

2023. 2. 22



▲ 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) **230,000 원**

현재주가 (2.21) **182,100 원**

상승여력 **26.3%**

KOSPI 2,458.96pt

시가총액 75,305억원

발행주식수 4,172만주

유동주식비율 38.60%

외국인비중 14.60%

52주 최고/최저가 323,000원/109,500원

평균거래대금 540.9억원

주요주주(%)

방시혁 외 9 인 33.10

넷마블 18.21

국민연금공단 6.62

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.6 -2.4 -33.9

상대주가 -5.1 -1.0 -26.2

주가그래프



하이브 352820

실패 없는 하이브 IP

- ✓ 4Q22 연결 영업이익 517억원(-30.0% YoY)으로 시장 컨센서스(528억원)에 부합
- ✓ 신인 그룹 &TEAM 제작원가 증가와 임직원 성과급으로 영업이익률(9.7%) 하락
- ✓ 2023년 연결 매출액 1,89조원(+6.2% YoY), 영업이익 2,346억원(-1.3% YoY) 전망
- ✓ 르세라핌/뉴진스 등 기존 IP에 미국 현지 걸그룹 포함 3팀의 신규 IP 추가 예정
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 210,000원에서 230,000원으로 +9.5% 상향

4Q22 Review: 일회성 제외하면 양호한 실적

4Q22 연결 실적은 매출액 5,353억원(+16.9% YoY), 영업이익 517억원(-30.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 528억원)에 부합했다. BTS 진/RM 솔로, 세븐틴, 르세라핌 앨범 발매로 앨범 매출액은 1,491억원(+74.1% YoY)을 기록했고, TXT, 엔하이픈 월드투어 진행으로 공연 매출액도 전년 대비 +42.8% 증가한 647억원을 기록했다. 다만, 지난 12월 일본에서 데뷔한 신인 그룹(&TEAM) 관련 제작원가 증가와 임직원 성과급 지급으로 영업이익률(9.7%)이 다소 하락했으며, 이타카 홀딩스 영업권 손상 차손과 전환사채 평가손실 등이 영업외단에 반영되며 당기순손실을 기록했다.

2023년 연결 영업이익 2,346억원(-1.3% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,89조원(+6.2% YoY), 2,346억원(-1.3% YoY)을 전망한다. BTS 멤버들의 솔로 활동이 이어질 계획이며, 세븐틴과 엔하이픈, TXT 모두 2023년에는 콘서트 모객 규모를 2배로 확대할 전망이다. 르세라핌, 뉴진스, &TEAM 등 성공적으로 데뷔한 신인 그룹들 역시 콘서트 및 팬미팅을 통한 실적 기여가 예상되며, 위버스는 당장 2Q23부터 구독 모델을 도입할 예정이다.

성공적인 IP 다각화

2023년에는 KOZ와 플레디스 보이그룹 2팀과 미국 현지 걸그룹 1팀이 데뷔할 계획이며, 이 중 높은 관심이 예상되는 미국 현지 걸그룹 프로젝트는 1H23 미디어를 통해 공개될 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 기존 210,000원에서 230,000원으로 +9.5% 상향한다. 적정주가는 BTS 의존도를 줄이고 IP 다각화에 성공함에 따라 Target PER을 기존 36배에서 39배로 +10% 상향했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	796.3	145.5	85.7	2,946	4.6	33,159	53.8	4.8	27.1	12.5	60.5
2021	1,255.9	190.3	136.8	3,606	24.0	67,998	96.8	5.1	51.6	6.8	63.8
2022P	1,778.0	237.7	38.7	935	-77.9	68,794	144.4	2.0	16.9	1.4	71.2
2023E	1,888.4	234.7	243.3	5,883	624.4	74,567	31.0	2.4	22.5	8.2	67.4
2024E	2,067.0	286.4	266.3	6,439	9.5	80,885	28.3	2.3	18.6	8.3	64.6

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	535.3	457.9	16.9	445.5	20.2	438.8	22.0	434.2	23.3
영업이익	51.7	73.8	-30.0	60.6	-14.8	52.8	-2.1	50.9	1.5
세전이익	-198.2	89.4	적전	121.6	적전	46.7	적전	55.7	적전
순이익	-188.7	53.6	적전	93.1	적전	47.3	적전	39.8	적전

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

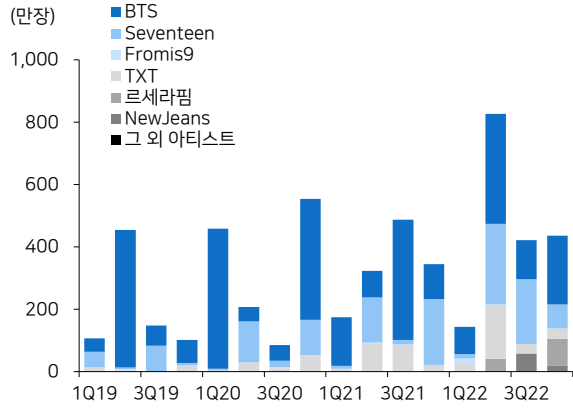
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2022P	2023E	2022P	2023E	2022P	2023E
매출액	1,676.9	1,814.4	1,778.0	1,888.4	6.0%	4.1%
영업이익	236.8	227.3	237.7	234.6	0.4%	3.2%
세전이익	347.2	320.3	97.2	327.6	-72.0%	2.3%
당기순이익	258.6	240.2	33.9	245.7	-86.9%	2.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	243.3	
EPS (원)	5,883	
Target PER(배)	39.0	업종 평균에 30% 할증
적정가치(원)	229,429	
적정주가(원)	230,000	

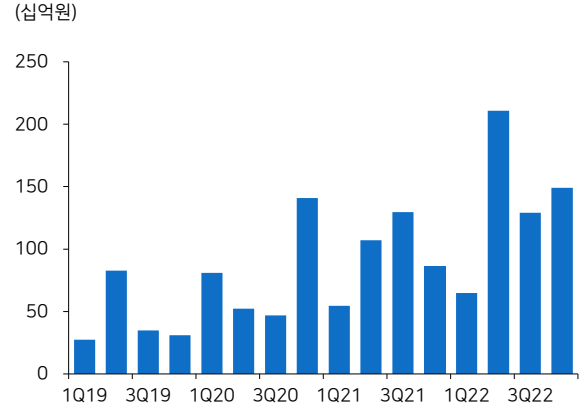
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이브 아티스트 앨범 판매량 추이



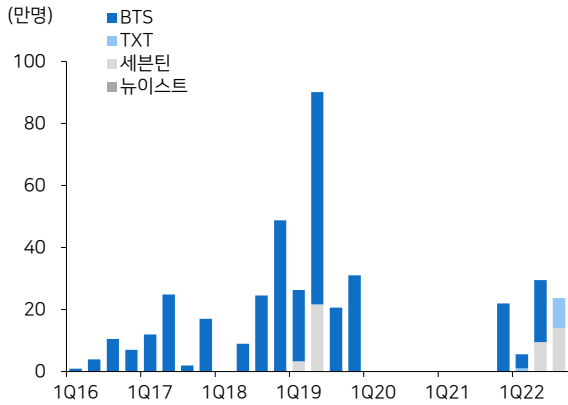
자료: 씨클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하이브 앨범 매출액 추이



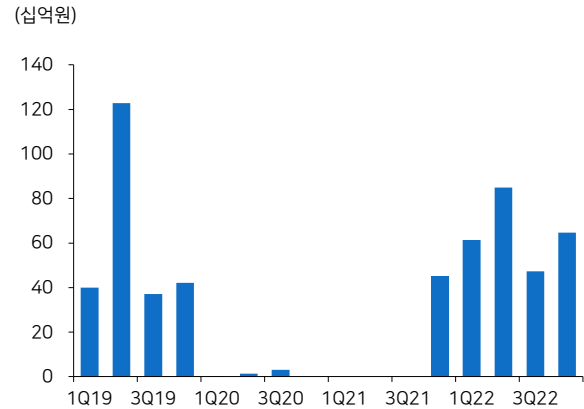
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이브 아티스트 콘서트 관객수 추이



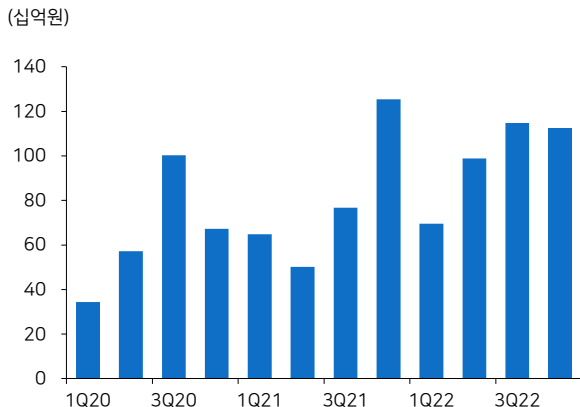
자료: Touring Data, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하이브 콘서트 매출액 추이



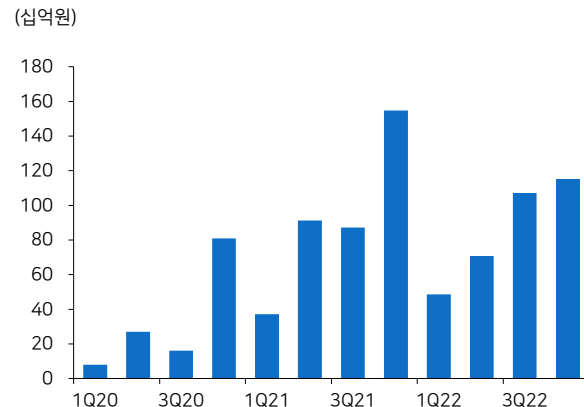
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

그림5 하이브 MD 및 라이선싱 매출액 추이



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

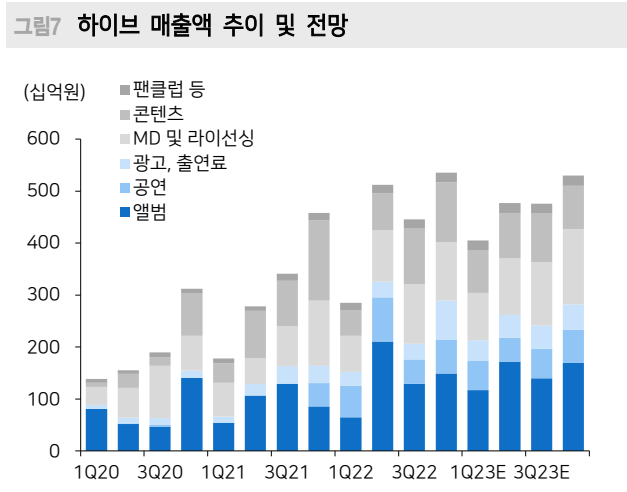
그림6 하이브 콘텐츠 매출액 추이



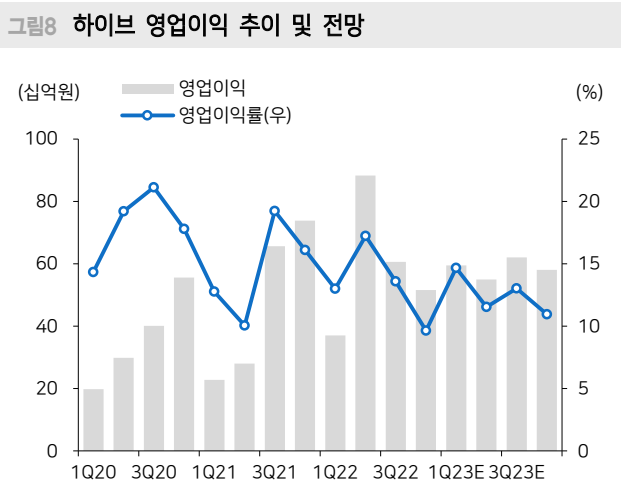
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표4 하이브 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
영업수익	178.3	278.6	341.0	457.9	285.0	512.2	445.5	535.3	1,255.9	1,778.0	1,888.4
% YoY	28.7%	79.2%	79.5%	46.6%	59.8%	83.8%	30.6%	16.9%	57.7%	41.6%	6.2%
직접 참여형	66.7	128.6	163.4	164.1	152.3	325.9	206.2	289.4	522.9	973.9	998.4
앨범	54.5	107.0	129.7	85.7	64.6	210.9	129.2	149.1	376.9	553.9	598.0
공연	0.0	0.0	0.0	45.3	61.3	85.0	47.2	64.7	45.3	258.2	223.4
광고, 출연료	12.2	21.6	33.8	33.1	26.4	30.0	29.8	75.6	100.7	161.8	177.0
간접 참여형	111.6	150.0	177.6	293.9	132.7	186.3	239.3	245.9	733.0	804.2	890.0
MD 및 라이선싱	64.8	50.1	76.7	125.4	69.6	98.8	114.7	112.5	317.0	395.6	466.6
콘텐츠	37.2	91.3	87.3	154.7	48.5	70.7	107.2	115.1	370.4	341.5	346.2
팬클럽 등	9.6	8.6	13.6	13.8	14.5	16.9	17.3	18.4	45.6	67.1	77.2
매출원가	82.6	145.3	161.1	244.0	129.9	282.0	234.8	288.7	632.9	935.4	1,006.5
% YoY	0.6%	84.3%	83.1%	41.3%	57.3%	94.1%	45.8%	18.3%	50.1%	47.8%	7.6%
매출총이익	95.8	133.3	179.9	213.9	155.1	230.2	210.7	246.6	623.0	842.6	881.9
% YoY	69.5%	74.1%	76.4%	53.2%	62.0%	72.7%	17.1%	15.3%	66.2%	35.3%	4.7%
GPM(%)	53.7%	47.9%	52.8%	46.7%	54.4%	45.0%	47.3%	46.1%	49.6%	47.4%	46.7%
판매비	73.0	105.3	114.3	140.1	118.0	141.9	150.0	194.9	432.8	605.0	647.2
% YoY	99.3%	125.4%	84.8%	66.8%	61.7%	34.8%	31.3%	39.1%	88.8%	39.8%	7.0%
제작비	28.6	40.3	47.9	60.8	51.9	55.7	63.3	96.1	177.7	267.1	277.0
유통수수료	13.3	15.2	18.9	24.8	13.9	23.7	21.1	22.6	72.2	81.3	94.2
무형자산상각비	3.9	10.1	14.0	12.8	13.5	14.3	14.8	16.3	40.8	58.9	64.0
지급수수료	8.4	8.0	8.1	9.3	9.1	9.9	10.0	10.8	33.9	39.9	41.7
외주가공비	17.1	26.8	18.8	22.1	19.5	24.4	24.6	31.1	84.8	99.6	108.1
MD/라이선싱 원가	1.7	4.8	6.5	10.3	10.2	13.9	16.2	17.9	23.3	58.2	62.3
영업이익	22.8	28.0	65.6	73.8	37.1	88.3	60.6	51.7	190.2	237.7	234.7
% YoY	14.5%	-6.2%	63.5%	32.8%	62.8%	215.3%	-7.6%	-30.0%	30.7%	24.9%	-1.3%
영업이익률(%)	12.8%	10.1%	19.2%	16.1%	13.0%	17.2%	13.6%	9.7%	15.1%	13.4%	12.4%
법인세차감전순이익	25.0	26.6	69.5	89.4	48.3	125.5	121.6	-198.2	210.5	97.2	327.6
법인세비용	7.8	6.3	19.8	35.8	17.7	26.6	28.5	-9.5	69.6	63.3	81.9
당기순이익	17.2	20.3	49.7	53.6	30.7	98.9	93.1	-188.7	140.8	33.9	245.7
당기순이익률(%)	9.7%	7.3%	14.6%	11.7%	10.8%	19.3%	20.9%	-35.3%	11.2%	1.9%	13.0%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 (352820)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	796.3	1,255.9	1,778.0	1,888.4	2,067.0
매출액증가율 (%)	35.6	57.7	41.6	6.2	9.5
매출원가	421.5	632.9	935.4	1,006.6	1,083.0
매출총이익	374.8	623.0	842.6	881.9	984.0
판매관리비	229.2	432.8	605.0	647.2	697.6
영업이익	145.5	190.3	237.7	234.7	286.4
영업이익률	18.3	15.1	13.4	12.4	13.9
금융손익	-13.9	6.1	-73.8	30.7	21.0
중속/관계기업손익	-1.6	15.9	39.1	30.1	27.4
기타영업외손익	-3.8	-1.8	-103.8	32.2	23.9
세전계속사업이익	126.3	210.5	97.2	327.6	358.6
법인세비용	39.2	69.7	63.3	81.9	147.3
당기순이익	87.1	140.8	33.9	245.7	269.0
지배주주지분 순이익	85.7	136.8	38.7	243.3	266.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	116.7	177.3	207.6	343.4	379.0
당기순이익(손실)	87.1	140.8	33.9	245.7	269.0
유형자산상각비	21.4	36.1	29.5	29.9	29.7
무형자산상각비	13.5	47.2	47.2	47.2	47.2
운전자본의 증감	-25.8	-54.1	97.1	20.5	33.2
투자활동 현금흐름	-1,022.4	-2,110.2	-393.3	-107.3	-151.7
유형자산의증가(CAPEX)	-39.5	-54.0	-34.0	-31.3	-28.8
투자자산의감소(증가)	-20.7	-1,073.6	-225.1	-47.6	-77.0
재무활동 현금흐름	1,133.4	2,226.3	-5.3	2.0	3.3
차입금의 증감	328.6	914.3	-5.3	2.0	3.3
자본의 증가	935.9	1,414.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	219.5	297.4	-77.8	137.8	230.6
기초현금	160.8	380.2	677.7	599.9	737.7
기말현금	380.2	677.7	599.9	737.7	968.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	1,389.3	2,003.1	2,092.5	2,389.9	2,716.4
현금및현금성자산	380.2	677.7	486.7	724.8	955.4
매출채권	112.3	168.2	238.1	252.9	276.8
재고자산	62.0	83.2	117.8	125.1	136.9
비유동자산	535.2	2,725.8	2,908.2	2,910.0	2,939.0
유형자산	48.4	86.9	91.4	92.7	91.9
무형자산	288.4	1,330.0	1,282.9	1,235.7	1,188.6
투자자산	33.7	1,123.2	1,348.3	1,395.9	1,472.9
자산총계	1,924.4	4,728.9	5,000.7	5,299.9	5,655.3
유동부채	296.2	586.6	747.1	784.2	844.2
매입채무	34.6	30.0	42.4	45.1	49.3
단기차입금	0.0	150.0	150.0	150.0	150.0
유동성장기부채	0.9	14.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	429.3	1,255.7	1,333.1	1,349.4	1,375.9
사채	0.0	332.3	332.3	332.3	332.3
장기차입금	200.1	589.7	589.7	589.7	589.7
부채총계	725.5	1,842.3	2,080.2	2,133.6	2,220.1
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
기타포괄이익누계액	-0.5	60.7	60.7	60.7	60.7
이익잉여금	44.0	180.8	213.8	452.5	713.7
비지배주주지분	3.6	74.7	75.6	82.7	90.4
자본총계	1,198.9	2,886.6	2,920.5	3,166.2	3,435.2

Key Financial Data

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	27,370	33,103	42,996	45,665	49,985
EPS(지배주주)	2,946	3,606	935	5,883	6,439
CFPS	5,099	5,843	4,447	10,013	10,712
EBITDAPS	6,203	7,210	7,601	7,539	8,784
BPS	33,159	67,998	68,794	74,567	80,885
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	53.8	96.8	144.4	31.0	28.3
PCR	31.1	59.7	30.4	18.2	17.0
PSR	5.8	10.5	3.1	4.0	3.6
PBR	4.8	5.1	2.0	2.4	2.3
EBITDA	180.5	273.5	314.3	311.7	363.2
EV/EBITDA	27.1	51.6	16.9	22.5	18.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.5	6.8	1.4	8.2	8.3
EBITDA 이익률	22.7	21.8	17.7	16.5	17.6
부채비율	60.5	63.8	71.2	67.4	64.6
금융비용부담률	0.5	1.1	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(x)	37.4	14.4	11.4	11.3	13.8
매출채권회전율(x)	7.7	9.0	8.8	7.7	7.8
재고자산회전율(x)	21.3	17.3	17.7	15.6	15.8

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 해당 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 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)	
2020.09.23	산업분석	Buy	158,400	이호진	22.6	72.5	
2021.04.14	산업브리프	Hold	257,400	이호진	-4.2	0.6	
2021.05.04	기업브리프	Hold	260,000	이호진	15.0	59.2	
2022.05.04	1년 경과				-13.9	-5.0	
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	-	-	