하이브(352820)

New Business & New Insight

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 매수(유지) | | | | | | |
|  | | | | | | |
| 목표주가: 000,000원 (유지) | | | | | | |
|  | | | | | | |
| **Stock Data** | | | | | | |
| KOSPI(4/25) | | | 2,695 | | | |
| 주가(4/1) | | | 280,000 | | | |
| 시가총액(십억원) | | | 11,579 | | | |
| 발행주식수(백만) | | | 41 | | | |
| 52주 최고/최저가(원) | | | 414,000/216,810 | | | |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | | | 99,962 | | | |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | | | 36.5/15.0 | | | |
| 주요주주(%) | 방시혁 외 10 인 | | | | | 33.1 |
|  | 넷마블 | | | | | 18.2 |
|  | | | | | | |
| **EPS 변경(한국증권 추정치, 원)** | | | | | | |
|  | | **변경전** | | **변경후** | **(%)** | |
| 2021F | | - | |  | - | |
| 2022F | | - | |  | - | |
| 2023F | | - | |  | - | |
|  | | | | | | |
| **주가상승률** | | | | | | |
|  | | **1개월** | | **6개월** | **12개월** | |
| 절대주가(%) | | 7.7 | | 1.3 | 22.4 | |
| KOSPI 대비(%p) | | 9.5 | | 15.5 | 34.0 | |
|  | | | | | | |
| **주가추이** | | | | | | |
|  | | | | | | |
| 자료: FnGuide | | | | | | |

|  |
| --- |
| 기업분석  In-depth |
| **리서치챌린지** |
| **2022. 4. 25** |
|  |

**레이블**

단락본문

**단락제목2**

단락본문

**단락제목3**

단락본문

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
| 매출액(십억원) | 587 | 796 |  |  |  |
| 영업이익(십억원) | 99 | 146 |  |  |  |
| 세전이익(십억원) | 98 | 126 |  |  |  |
| 순이익(십억원) | 74 | 86 |  |  |  |
| EBITDA(십억원) | 108 | 180 |  |  |  |
| 순차입금(십억원) | (150) | (820) |  |  |  |
| 영업이익률(%) | 16.8 | 18.3 |  |  |  |
| ROE(%) | 56.5 | 12.5 |  |  |  |
| 배당수익률(%) | NM | 0.0 |  |  |  |
| EPS(원) | 2,916 | 2,951 |  |  |  |
| (EPS증가율, %) | NM | 1.2 |  |  |  |
| BPS(원) | 6,046 | 33,159 |  |  |  |
| DPS(원) | 0 | 0 |  |  |  |
| PER(x) | NM | 53.7 |  |  |  |
| PBR(x) | NM | 4.8 |  |  |  |
| EV/EBITDA(x) | NM | 27.1 |  |  |  |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

**Contents**

|  |  |
| --- | --- |
| **Ⅰ.** **HYBE의 성장성, 주가에 충분히 반영될 것** | 2 |
| **Ⅱ. 2021 HYBE Review** | 4 |
| **Ⅲ. HYBE의 개편된 Business** | 5 |
| 1. 레이블: 코로나로 인한 매출하락은 이제 그만  2. 솔루션: 매년 200% 이상의 매출 성장  3. 플랫폼: 먼 미래를 그리는 스케치 단계 |  |
| **Ⅳ. 2022 HYBE Preview** | 11 |
| 1. 실적  2. 리스크 요인 |  |
| **기업개요 및 용어해설** | 13 |

**리포트 작성 목적**

|  |
| --- |
| • 왜 이 리포트를 읽어야 하는가?  • 이 리포트는 어떤 새로운 아이디어를 담고 있는가?  • 이 리포트는 다른 리포트와 어떻게 차별화 되는가?  위와 같은 질문에 대한 답변기술, 시장과 차별화된 의견/시각 등을 제시 |

I. HYBE의 성장성, 주가에 충분히 반영될 것

1. 제목

1) 제목

요약1,

요약2,

요약3

본문

1) 제목

요약1,

요약2,

요약3

본문

|  |
| --- |
| **<표 > PEER Group** |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **P/E** | | | **P/B** | | | **EV/EBITDA** | | | **P/S** | | |
|  | **2020** | **2021** | **2022F** | **2020** | **2021** | **2022F** | **2020** | **2021** | **2022F** | **2020** | **2021** | **2022F** |
| **하이브** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Meta |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Twitter |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Snap |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **소셜 네트워크 평균** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Netflix |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Walt Disney |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| IQIYI |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Spotify |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Tencent Music |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **플랫폼 평균** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| WMG |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| SM |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| YG |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| JYP |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **엔터테인먼트 평균** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **시장 평균** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

자료: 본팀제작

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **<표 5> 하이브 밸류에이션** |  |  |
| 하이브 |  | 비고 |
| 엔터 사업 가치 | 14,359 |  |
| 12MF NOPLAT | 287 | 엔터 사업 이익 기여도 95% 가정 |
| 목표 PER | 50 | SM, JYP 목표 PER 40% 할증 |
| 플랫폼 사업 가치 | 3,237 | 지분율 51% |
| 적정 시가총액 | 17,596 |  |
| 주식 수(천 주) | 41,353 |  |
| **적정 주가(원)** | **430,000** | **12MF PER 60 배 수준** |
| 자료: 본팀제작 |  |  |

II. 2021 HYBE Review

**코로나 이긴 하이브, 어닝 서프라이즈 기록**

레이블의 슬럼프와

솔루션∙플랫폼의 급성장

2021년 매출액/영업이익은 각각 12,559억원(+57.7% YoY)/1,902억원(+30.7% YoY)으로 또 다시 사상 최대 이익을 달성했다. 주목할 요소는 코로나 여파로 매출비중의 변화가 도드라지게 나타났다는 점이다. 북미, 아시아 등 온라인을 제외한 지역별 수익에 큰 타격을 받은 레이블 사업이 역성장한 반면, 온라인 서비스 위주의 솔루션과 플랫폼 사업이 레이블 사업의 감소분을 훨씬 상회하는 성과를 내면서 실적을 견인했다.

**2021 실적의 주인공 솔루션**

솔루션, 리오프닝에도

견조한 실적 보여줄 것

가장 많은 성장과 실적을 거둔 솔루션 사업의 매출은 6,995억원(+262.8% YoY)으로 집계됐다. 솔루션 사업의 경우 온라인 팬미팅 및 공연 등 온라인 서비스 위주의 활동으로 컨텐츠, 광고, MD 부문에서 크게 성장했다. 4Q21에는 리오프닝 수혜 또한 일부 확인됐다. LA에서 개최된 2년만의 BTS 오프라인 공연으로 북미 지역의 솔루션 매출이 904억원(+6,153.9% YoY)까지 증가했다. 관련된 MD와 콘텐츠 매출 등이 동시에 증가해, 4분기 최대 실적 경신에 기여했다.

**글로벌 엔터테인먼트 라이프스타일 플랫폼 기업으로 변화 중**

2021년에 뿌린 씨앗,

2Q22부터 수확할 전망

동사는 엔터테인먼트 사업의 영역을 지속적으로 확장하여 팬들에게 다양한 경험을 제공하는 것을 최우선 가치로 삼는다. 동사의 2021년은 이러한 가치실현을 가속화하기 위한 초석을 다지는 해였다. 동사는 레이블, 솔루션, 플랫폼 3축 체제를 기준으로 지배구조 개편 작업을 진행했다. 각 사업영역 내에서는 독립성을 유지함과 동시에 각 사업영역 간 유기적인 관계를 통해 전문성 고도화 및 사업 혁신을 촉진하도록 설계했다. 관련된 성장 모멘텀은 2022년부터 본격적으로 가시화될 전망이다.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **[그림 1] 하이브 사업영역별 매출 추이** |  | **[그림 2] 하이브의 사업구조 개편과 지배구조 변화** |
| (십억원)  (24.2%)  (29.2%)  (12.5%)  (9.2%)  (55.7%)  (19.1%)  (25.2%)  (46.6%)  (78.4%) |  |  |
| 주: 괄호 내 %는 각 기간별 매출비중을 의미  자료: 하이브, 본팀제작 |  | 주: 2021년 사업보고서 기준  자료: 하이브, 본팀제작 |

III. HYBE의 개편된 Business

1. 레이블: 코로나로 인한 매출하락은 이제 그만

**1) 수익성이 가장 좋은 사업부**

레이블 사업의 수익성은

매년 개선되는 중

‘19년 18.5% → ‘20년 19.2%

→ ‘21년 22.9%

레이블 사업은 타 사업부 대비 영업이익률이 매우 높은 사업이다. 2021년 기준 내부거래를 포함한 레이블 사업의 매출액은 3,167억원(-14.7% YoY)으로 전년대비 감소했지만 영업이익/영업이익률은 각각 1,182억원(+11.4% YoY)/22.9% (+3.7%p YoY)로 오히려 증가했다. 이는 앨범을 한번 발매하고 나면 이후 꾸준히 수수료 수익이 나오는 레이블 사업의 구조적 특징 때문이다. 매년 강력해지는 레이블 사업의 영업 레버리지 효과는 동사의 실적에 유의한 영향을 주기에 충분하다.

2) 2Q22 본격적인 레이블 사업활동 시작 예정

무덤덤하게 지나간 1Q22,

2Q22 이후 본업활황 예정

동사는 아티스트 다각화, 음원/음반 작업에 보다 더 집중하고자 이타카홀딩스의 인수와 빅히트 뮤직, 어도어의 물적분할 등 멀티 레이블 체제를 고도화했다. 그럼에도 불구, 1Q22의 경우 컴백 활동 부재로 레이블 사업의 컨센서스 하회가 불가피할 것으로 전망된다. 하지만 2Q22부터 동사는 바쁜 나날을 보낼 예정이다. 5월에는 세븐틴, TXT의 신규 앨범 발매와 동사의 신규 걸그룹 ‘르세라핌’의 데뷔 일정이 있다. 6월에는 BTS의 정규 앨범 컴백 등 굵직한 활동이 많이 계획되어 있어 2분기를 기점으로 레이블 사업의 활황이 지속될 것으로 전망된다.

3) 팬덤의 성장을 확인하고 싶으면 음반 주문량을 보자

앨범 판매량의 증가로 팬덤의 성장 확인 가늠

→ 공연과 MD 등 2차, 3차비즈니스 매출 예측에 도움

5월 컴백하는 동사의 아티스트들의 앨범 선주문량이 폭발적인 기세를 보이고 있다. 5월 9일 컴백 예정인 TXT의 미니 4집 ‘minisode 2: Thursday's Child’의 경우 예약판매를 시작한지 6일만에 81만장이라는 기록을 세웠다. 4Q20에 발매된 미니 3집의 선주문량 기록인 40만장을 2배 이상 뛰어넘는 수치이며, 작년 5월 정규 2집의 선주문량이 70만장(6일 간 선주문량은 52만장)이었던 점을 감안한다면 팬덤의 성장세가 매우 빠름을 확인할 수 있다. 하이브의 첫 걸그룹 르세라핌의 데뷔 미니앨범 ‘피어리스(FEARLESS)’의 선주문량은 일주일만에 27만장을 넘겼다. 세븐틴의 정규 4집의 예약판매는 아직 시작하지 않았지만 작년 발매한 미니 9집 ‘아타카(Attacca)’의 하루 선주문량이 141만장이었던 점을 감안한다면 100만장 돌파는 어렵지 않을 것으로 보인다.

4) 2022 레이블 사업 전망

이타카홀딩스와 신인 라인업등 아티스트 다각화

2021년 조직 개편 이후 동사는 아티스트와 음반에 더 집중할 수 있는 레이블 비즈니스 시스템을 구축했다. 또한, 온오프라인 비즈니스가 동시에 가능한 환경인 만큼 2년동안 위축되었던 레이블 사업이 다시 성장세로 전환될 전망이다. 2Q22 르세라핌 이후에도 민희진 CBO가 주도하는 걸그룹을 포함한 신인 라인업이 대거 데뷔를 준비하고 있어 총알은 충분히 장전한 상태다. 아티스트의 다각화는 장기적으로 기업의 성장 모멘텀이자, 동사의 BTS 의존도를 낮출 요인이 된다.

|  |
| --- |
| **<표 > 하이브 주요 아티스트 앨범 활동** |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **아티스트** | **1H21** | **2H21** | **1Q22** | **2Q22** |
| **BTS**  ’12년 데뷔  ’18년 재계약(7년) | 4/2 일본 디지털 싱글 ‘Film out’ 발매  5/21 디지털 싱글 ‘Butter’ 발매  6/16 일본 베스트앨범 ‘BTS, THE BEST’ 발매 | 7/9 CD싱글 ‘butter’발매(300만장)  7/21 디지털 싱글 ‘Permission to Dance’ 발매 | - | 6/10 신규 앨범 발매 예정(520만장 가정) |
| **TXT**  ’19년 데뷔  ’26년 계약만료 | 1/20 일본 정규1집 ‘Still Dreaming’ 발매  5/31 정규2집 ‘혼돈의 장: FREEZE’ 발매(88만장) | 8/17 정규2집 리팩 ‘혼돈의 장: Fight or Escape’ 발매(78만장)  11/10 일본 미니1집 ‘Chaotic Wonderland’ 발매 | - | 5/9 미니4집 ‘minisode 2: Thursday's Child’ 발매 예정(120만장 가정) |
| **세븐틴**  ’15년 데뷔  ’21년 재계약 | 6/18 미니8집 ‘Your Choice’ 발매(146만장)  4/11 일본 싱글3집 ‘Not Alone’ 발매 | 10/22 미니9집 ‘Attaca’ 발매(206만장)  12/8 일본 스페셜 싱글 ‘Power of Love’ 발매 | - | 4/15 디지털 싱글 ‘Darl+ing’ 발매  5/27 정규4집 ‘Face the Sun’ 발매 예정(220만장 가정) |
| **뉴이스트**  ’12년 데뷔  ’19년 재계약  ’22년 계약만료 | 4/19 정규2집 ‘Romanticize’ 발매(21만장) |  | 3/14 계약 만료  3/15 베스트앨범 ‘Needle & Bubble’ 발매(8만장) |  |
| **프로미스나인**  ’18년 데뷔  ’25년 계약만료 | 5/17 싱글2집 ‘9 Way Ticket’ 발매(6만장) | 9/1 스페셜 싱글 ‘Talk & Talk’ 발매(2만장) | 1/17 미니4집 ‘Midnight Guest’ 발매(14만장) |  |
| **엔하이픈**  ’11년 데뷔  ’27년 계약만료 | 4/26 미니2집 ‘Border: Carnival’ 발매(79만장)  7/6 일본 싱글1집 ‘Border: 儚い’ 발매 | 10/12 정규1집 ‘Dimension: Dilemma’ 발매(121만장) | 1/10 정규1집 리팩 ‘Dimension: Answer’ 발매(75만장)  2/22 일본 디지털 싱글 ‘Always’ 발매 | 5/3 일본 싱글2집 ‘Dimension: 閃光’ 발매 예정 |
| **여자친구**  ’15년 데뷔  ’21년 계약만료 | 5/22 계약 만료 |  |  |  |
| **르세라핌**  ’22년 데뷔  ’29년 계약만료 |  |  |  | 5/2 미니1집 ‘Fearless’ 발매 예정(33만장 가정) |
| **빅히트 보이그룹** |  |  |  | 2022 데뷔 예정 |
| **어도어 걸그룹** |  |  |  | 2022 데뷔 예정 |
| **빅히트 재팬 보이그룹** |  |  |  | 2022 데뷔 예정 |

자료: 하이브, 가온차트, 본팀제작

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **[그림 1] 하이브 앨범 판매량 연간 추이 및 구성** |  | **[그림 2] 2021 가온차트 앨범 판매 Top 100 비중** |
| (십만장) |  |  |
| 주: 국내 아티스트 앨범판매량은 가온차트, 해외 아티스트는 MRC data의 TEA/SEA 환산 기준(TEA: 다운로드 10회 = 앨범 1개 / SEA: 스트리밍 1,500회 = 앨범 1개)  자료: 하이브, 가온차트, 본팀제작 |  | 주: 순위집계는 오프라인 앨범(Tape,LP,CD,USB,META..) 출하량(-반품량)으로 집계  자료: 가온차트, 본팀제작 |

|  |
| --- |
| **<표 > 하이브 음원 스트리밍 추이** |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **타이틀 발매 수** | **데뷔~2018** | **2019** | **2020** | **2021** | **2022.4** | **합계** |
| 저스틴 비버 | 60 | 8 | 28 | 26 | 5 | 127 |
| 아리아나 그란데 | 80 | 20 | 19 | 13 | 1 | 133 |
| BTS | 74 | 25 | 46 | 39 | 44 | 228 |
| 세븐틴 | 6 | 5 | 14 | 31 | 1 | 57 |
| TXT | 0 | 13 | 13 | 18 | 1 | 45 |
| **스트리밍 건수 (백만건)** |  |  |  |  |  |  |
| 저스틴 비버 | 8976.0 | 2045.1 | 3515.0 | 3730.1 | 456.1 | 18722.3 |
| 아리아나 그란데 | 5801.7 | 3320.0 | 3633.2 | 857.2 | 39.4 | 13651.6 |
| BTS | 615.8 | 818.5 | 2346.7 | 1738.8 | 6.6 | 5526.4 |
| 세븐틴 | 3.2 | 2.3 | 8.6 | 21.9 | 2.4 | 38.3 |
| TXT | - | 15.1 | 5.8 | 58.6 | 7.2 | 86.7 |

주: 2022.4의 경우 2022.1.1~2022.4.30까지 집계된 수치

자료: Spotify, 본팀제작

2. 솔루션: 매년 200% 이상의 매출 성장

1) 제목

요약1,

요약2,

요약3

본문

1) 제목

요약1,

요약2,

요약3

본문

3. 플랫폼: 먼 미래를 그리는 스케치 단계

1) 제목

요약1,

요약2,

요약3

본문

1) 제목

요약1,

요약2,

요약3

본문

IV. 2022 HYBE Preview

1. 실적

1) 직접매출

요약1,

요약2,

요약3

2022 앨범 매출의 경우 국내 아티스트와 이타카홀딩스를 따로 추정 후 합하는 방식으로 추정했다. 이타카홀딩스의 경우 2021년 앨범 ASP인 1.4만원과 연 20%성장을 가정했다. 국내 아티스트의 경우 BTS, 세븐틴, TXT 등 주요 아티스트의 활발한 온오프라인 활동과 신규 라인업에 따른 앨범 판매량 증가가 예상된다. 따라서 국내 앨범 판매량은 전년대비 28% 증가한 2,005만장, 앨범 ASP는 최근 3개년의 평균인 1.8만원으로 설정했다. 그 결과 최종적으로 앨범매출의 합은 5,580억원으로 산출했다.

2) 간접매출

본문

3) 비용추정

동사의 매출총이익률은 매년 개선되어 왔다.

|  |  |
| --- | --- |
|  | (단위: 십억원, % YoY, %) |

|  |  |
| --- | --- |
| **<표 > Earnings breakdown** | (단위: 십억원, % YoY, %) |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | **연간** |  |  |  |  | **2021** |  |  |  |  | **2022F** | |  |
|  | **2020** | **2021** | **2022F** | **2023F** |  | **1Q** | **2Q** | **3Q** | **4Q** |  | **1QF** | **2QF** | **3QF** | **4QF** |
| 매출액 | 796 | 1,256 |  |  |  | 178 | 279 | 341 | 458 |  |  |  |  |  |
| 직접 매출 | 371 | 525 |  |  |  | 68 | 129 | 163 | 166 |  |  |  |  |  |
| 앨범 | 321 | 378 | 558 | 570 |  | 54 | 107 | 130 | 87 |  |  |  |  |  |
| 공연 | 3 | 45 |  |  |  | 0 | 0 | 0 | 45 |  |  |  |  |  |
| 매니지먼트 | 47 | 102 |  |  |  | 13 | 22 | 34 | 33 |  |  |  |  |  |
| 간접 매출 | 425 | 732 |  |  |  | 111 | 150 | 178 | 294 |  |  |  |  |  |
| MD/라이센싱 | 259 | 317 |  |  |  | 65 | 50 | 77 | 126 |  |  |  |  |  |
| 콘텐츠 | 133 | 370 |  |  |  | 37 | 91 | 87 | 155 |  |  |  |  |  |
| 팬클럽 및 기타 | 33 | 45 |  |  |  | 9 | 9 | 14 | 14 |  |  |  |  |  |
| 매출액 증감률 | 35.6 | 57.7 |  |  |  | 28.7 | 79.3 | 79.5 | 46.6 |  |  |  |  |  |
| 직접 매출 | 16.2 | 41.7 |  |  |  | (30.9) | 135.8 | 155.5 | 7.2 |  |  |  |  |  |
| 앨범 | 196.0 | 18.0 |  |  |  | (39.7) | 151.6 | 176.8 | (38.0) |  |  |  |  |  |
| 공연 | (98.2) | 0.0 |  |  |  | NM | NM | NM | NM |  |  |  |  |  |
| 매니지먼트 | 133.2 | 117.1 |  |  |  | 86.7 | 80.0 | 140.7 | 140.8 |  |  |  |  |  |
| 간접 매출 | 58.9 | 72.2 |  |  |  | 170.9 | 50.5 | 40.9 | 86.5 |  |  |  |  |  |
| MD/라이센싱 | 52.5 | 22.4 |  |  |  | 154.7 | (22.4) | (23.5) | 86.7 |  |  |  |  |  |
| 콘텐츠 | 71.0 | 177.5 |  |  |  | 364.6 | 235.9 | 438.2 | 91.2 |  |  |  |  |  |
| 팬클럽 및 기타 | 66.2 | 36.3 |  |  |  | 19.1 | 8.7 | 42.0 | 44.4 |  |  |  |  |  |
| 매출 비중 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 직접 매출 | 46.6 | 41.8 |  |  |  | 37.9 | 46.2 | 47.9 | 36.2 |  |  |  |  |  |
| 간접 매출 | 53.4 | 58.3 |  |  |  | 62.1 | 53.8 | 52.1 | 64.2 |  |  |  |  |  |
| 영업이익 | 146 | 190 |  |  |  | 23 | 28 | 66 | 74 |  |  |  |  |  |
| 증감률 | 47.4 | 30.7 |  |  |  | (91.4) | (3.7) | 63.5 | 40.6 |  |  |  |  |  |
| 영업이익률 | 18.3 | 15.1 |  |  |  | 12.8 | 10.1 | 19.2 | 16.1 |  |  |  |  |  |

자료: 하이브, 본팀제작

2. 리스크 요인

**1) BTS 이제 Army 떠나 군대 가야한다?**

BTS 입대로 인한 매출하락은 제한적일 것

2020년 12월 개정된 병역법에 의하면 BTS 멤버들은 만 30세까지 입대연기가 가능하다. BTS의 가장 연장자인 진(김석진)의 나이는 만 29세로 법적으로 2023년 입대가 불가피하다. 주요 아티스트 공백기는 기업의 골치 아픈 숙제다. YG의 경우 2018년 빅뱅 멤버 4명이 군대 복무로 공백기를 가졌고, 실적 하락을 피하지 못했다. 동사의 경우 YG의 사례를 통해 리스크를 충분히 인지하고 오랜 기간 준비해왔다. 2022년 BTS는 오프라인 일정을 적극적으로 수행할 예정이며, IP를 활용한 신사업도 다양하게 준비 중에 있다. 멤버 전원이 동시에 군대에 가지 않고 유닛으로 활동하는 선택지도 존재하기 때문에 BTS발 매출을 아예 배제할 필요도 없다. IR 담당자에 따르면 사전 제작 콘텐츠(앨범, 공연 등)를 군복무 기간 1년 6개월 중 1년을 커버칠 수 있을 만큼 충분히 준비한 상태이기 때문에 2023년 전원이 입대를 하더라도 매출감소는 없을 것이라 밝혔다.

2) 거금들어 인수한 이타카홀딩스, 실적에 악영할 끼칠 가능성?

하이브와 이타카,

영업권 이상의 미래 가치를 증명할 수 있을까?

동사는 이타카홀딩스를 인수하는데 10,515억원을 지불했고, 8,500억원의 영업권을 인식했다. 영업권의 경우 현금창출능력에 따른 손상을 인식하게 되는 자산으로 당기손익에 직결되는 중요한 자산이다. 영업권의 규모에 비해 2020년 기준 이타카홀딩스의 매출과 영업이익은 1,554억원/191억원으로 미미한 수준이다. 2022년말 손상검사 수행이 예정되어 있어 남은 기간동안 이타카홀딩스의 현금창출능력을 충분히 입증하지 않으면 당기손익에 악영향을 줄 수 있다. 다만 2020년 실적은 이타카홀딩스의 아티스트와 동사의 레이블, 솔루션, 플랫폼 비즈니스 간의 시너지를 담지 않은 수치이기 때문에 이전의 실적보다 앞으로의 행적에 주목할 필요가 있다.

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

하이브는 BTS, 세븐틴, TXT 등의 유명 아티스트를 보유한 엔터테이먼트 라이프스타일 플랫폼 회사임. 2021년 4월 이타카홀딩스를 인수하면서 글로벌 아티스트 역량을 더욱 더 강화함.

사업영역은 레이블, 솔루션, 플랫폼 3축 체제로 구성됨. 레이블은 크리에이티브한 음악과 아티스트를 발굴하며, 솔루션은 레이블 사업의 결과물을 토대로 영상 컨텐츠, IP, 학습, 게임 등 n차 창작물을 만드는 사업을 영위하고 있음. 마지막으로 플랫폼 사업은 레이블과 솔루션의 모든 결과물을 위버스에 연결하고 확장하는 사업을 담당함.

■ 용어해설

* 리오프닝(Reopening): 코로나19로 인해 영업활동에 제약을 받았던 기업, 산업이 경제활동을 다시 재개하는 현상
* MD(Merchandise): 특정 브랜드의 IP를 활용해 제작한 파생상품 혹은 기획상품으로 굿즈(goods)로도 불림
* TEA(Track-equivalent albums): 10번의 디지털 트랙 다운로드를 하나의 앨범으로 환산하는 방법
* SEA(Stream-equivalent albums): 1,500번의 스트리밍을 하나의 앨범으로 환산하는 방법
* ARPU(Average revenue per user): 수익을 전체 이용자 수로 나눈 단위당 매출
* ARPPU(Average revenue per paid user): 수익을 결제를 한 이용자 수로 나눈 단위당 매출, ARPU와 다르게 결제를 한번이라도 한 충성고객을 대상으로 함.
* MAU(Monthly activity user): 월별 활성 이용자
* ASP(Average selling price): 평균판매단가

재무상태표 (단위: 십억원)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
| **자산총계** | **363** | **1,924** | **4,729** |  |  |
| 유동자산 | 295 | 1,389 | 2,003 |  |  |
| 현금성자산 | 161 | 380 | 678 |  |  |
| 매출채권및기타채권 | 96 | 117 | 185 |  |  |
| 재고자산 | 13 | 62 | 83 |  |  |
| 비유동자산 | 68 | 535 | 2,726 |  |  |
| 투자자산 | 15 | 34 | 1,123 |  |  |
| 유형자산 | 8 | 48 | 87 |  |  |
| 무형자산 | 26 | 288 | 1,330 |  |  |
| **부채총계** | **189** | **726** | **1,842** |  |  |
| 유동부채 | 175 | 296 | 587 |  |  |
| 매입채무및기타채무 | 85 | 142 | 233 |  |  |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 150 |  |  |
| 유동성장기부채 | 1 | 1 | 15 |  |  |
| 비유동부채 | 15 | 429 | 1,256 |  |  |
| 사채 | 0 | 0 | 332 |  |  |
| 장기차입금및금융부채 | 3 | 322 | 737 |  |  |
| **자본총계** | **174** | **1,199** | **2,887** |  |  |
| 지배주주지분 | 174 | 1,195 | 2,812 |  |  |
| 자본금 | 1 | 18 | 21 |  |  |
| 자본잉여금 | 213 | 1,132 | 2,544 |  |  |
| 기타자본 | 2 | 2 | 5 |  |  |
| 이익잉여금 | (42) | 44 | 181 |  |  |
| 비지배주주지분 | **(1)** | **4** | **75** |  |  |
| 순차입금 | (150) | (820) | (394) |  |  |

주요 투자지표

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
| **주당지표(원)** |  |  |  |  |  |
| EPS | 2,916 | 2,951 | 3,625 |  |  |
| BPS | 6,046 | 33,159 | 67,998 |  |  |
| DPS | 0 | 0 | 0 |  |  |
| **수익성(%)** |  |  |  |  |  |
| ROA | 25.5 | 7.6 | 4.2 |  |  |
| ROE | 56.5 | 12.5 | 6.8 |  |  |
| 배당수익률 | NM | 0.0 | 0.0 |  |  |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |  |  |
| **안정성** |  |  |  |  |  |
| 부채비율(x) | 109.2 | 60.5 | 63.8 |  |  |
| 차입금/자본총계비율(%) | 8.4 | 28.6 | 43.6 |  |  |
| 이자보상배율(x) | 78.3 | 37.4 | 14.4 |  |  |
| 순차입금/EBITDA(x) | -1.4 | -4.6 | -1.4 |  |  |
| **Valuation(x)** |  |  |  |  |  |
| PER | NM | 53.7 | 96.3 |  |  |
| 최고 | NM | 117.8 | 116.3 |  |  |
| 최저 | NM | 47.3 | 41.0 |  |  |
| PBR | NM | 4.8 | 5.1 |  |  |
| 최고 | NM | 10.5 | 6.2 |  |  |
| 최저 | NM | 4.2 | 2.2 |  |  |
| PSR | NM | 6.1 | 10.5 |  |  |
| EV/EBITDA | NM | 27.1 | 51.6 |  |  |

현금흐름표 (단위: 십억원)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
| **영업활동현금흐름** | **92** | **117** | **177** |  |  |
| 당기순이익 | 72 | 87 | 141 |  |  |
| 유형자산감가상각비 | 8 | 21 | 36 |  |  |
| 무형자산상각비 | 1 | 14 | 47 |  |  |
| 자산부채변동 | 5 | (26) | (54) |  |  |
| 기타 | 6 | 21 | 7 |  |  |
| **투자활동현금흐름** | **12** | **(1,022)** | **(2,110)** |  |  |
| 유형자산투자 | (5) | (39) | (54) |  |  |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 |  |  |
| 투자자산순증 | 36 | (783) | (998) |  |  |
| 무형자산순증 | (2) | (13) | (41) |  |  |
| 기타 | (17) | (187) | (1,018) |  |  |
| **재무활동현금흐름** | **(1)** | **1,133** | **2,226** |  |  |
| 자본의증가 | 2 | 948 | 1,485 |  |  |
| 차입금의순증 | (4) | 185 | 802 |  |  |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 |  |  |
| 기타 | 1 | 0 | (60) |  |  |
| 기타현금흐름 | 0 | (8) | 4 |  |  |
| **현금의증가** | **103** | **219** | **297** |  |  |
| FCF | 64 | (201) | (829) |  |  |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서 (단위: 십억원)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
| **매출액** | **587** | **796** | **1,256** |  |  |
| 매출원가 | 386 | 422 | 633 |  |  |
| 매출총이익 | 202 | 375 | 623 |  |  |
| 판매관리비 | 103 | 229 | 433 |  |  |
| **영업이익** | **99** | **146** | **190** |  |  |
| *영업이익률(%)* | *16.8* | *18.3* | *15.1* |  |  |
| EBITDA | 108 | 180 | 274 |  |  |
| *EBITDA Margin(%)* | *18.4* | *22.7* | *21.8* |  |  |
| **영업외수익** | (1) | (20) | 20 |  |  |
| 금융수익 | 7 | 7 | 45 |  |  |
| 금융비용 | 6 | 20 | 39 |  |  |
| 기타영업외손익 | (0) | (4) | (2) |  |  |
| 관계기업관련손익 | (1) | (2) | 16 |  |  |
| 세전계속사업이익 | **98** | **126** | **210** |  |  |
| 법인세비용 | 26 | 39 | 70 |  |  |
| 연결당기순이익 | 72 | 87 | 141 |  |  |
| **지배주주지분순이익** | 74 | 86 | 137 |  |  |
| *지배주주순이익률(%)* | *12.6* | *10.8* | *10.9* |  |  |
| 성장성(%, YoY) |  |  |  |  |  |
| 매출 증가율 | 94.9 | 35.6 | 57.7 |  |  |
| 영업이익 증가율 | 23.5 | 47.4 | 30.7 |  |  |
| 지배주주순이익 증가율 | NM | 16.1 | 59.6 |  |  |
| EPS 증가율 | NM | 1.2 | 22.8 |  |  |
| EBITDA 증가율 | 28.8 | 67.0 | 51.6 |  |  |