

## 변한 것은 불확실한 매크로 환경에 따른 가격 조정 뿐

### 게임, NFT, 플랫폼, 오프라인 콘서트까지 견고함을 재확인

최근 가격 조정은 글로벌 성장주가 모두 부진했을 만큼 불확실한 매크로 환경 탓이지 글로벌 음악 산업을 바꿀 동사의 아티스트, 플랫폼 역량과 IP 기반의 2차 판권(게임/NFT) 및 오프라인 투어 재개 가능성(및 시점)은 하나도 변한 것이 없다. 기존 추정과 목표주가를 유지하며, 여전히 최선호주다.

### 4Q Review: OPM 16.1%(~1.3%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 4,598억원(+48%)/739억원(+37%)으로 컨센서스(721억원)에 부합했으며, 특히 매출의 서프라이즈(컨센서스 3,844억원)가 긍정적이었다. 매출은 1) BTS의 미국 공연 4회 및 온라인 콘서트(약 81만명), 2) 세븐틴 컴백 그리고 3) 680만 MAU(+7% QoQ) 기반의 위버스를 통한 MD와 (온콘 포함) 콘텐츠 부문의 폭증(각각 +87%/+91%) 등이 반영되었으며, 1회성 인센티브가 있었다. 오프라인 콘서트는 3월 BTS의 서울(3회) 및 2월부터 약 1년간 저스틴 비버의 105회 공연이 확정되었으며, 이 외 TXT/엔하이픈 등의 첫 번째 투어 계획도 밝혔다.

### 2분기에 집중된 모멘텀들의 확인

2021년 기업가치 상승에 가장 중요했던 3가지 비유기적 성장 이벤트는 1) 이타카홀딩스 인수, 2) 브이라이브 통합, 그리고 3) 두나무와의 NFT 사업 제휴인데, 2분기부터 가시화될 것이다. 위버스 2.0 업데이트는 커뮤니티, 콘텐츠, 커머스를 강화하는 것으로 브이라이브를 통해 체류시간을 늘리는 동시에 NFT가 아티스트와 팬이 소통하는 형태의 매개체로써 활용될 것이다. NFT 거래소 설립도 비슷한 시기에 설립 계획이며, 트랙픽 효과가 큰 저스틴 비버 등 이타카홀딩스의 위버스 입점과 BTS의 컴백도 맞물려 있을 가능성이 높다. 즉, 1) 위버스 2.0 업데이트, 2) NFT 거래소 설립, 3) 이타카 홀딩스의 위버스 입점, 4) BTS 컴백, 그리고 6월로 예정된 (BTS가 참여한) 5) 게임 출시까지 하이프를 투자하는 가장 큰 모멘텀들이 2분기에 모두 맞물려서 확인될 것이다.

### 기업분석(Report)

# BUY

| TP(12M): 430,000원 | CP(2월22일): 273,500원

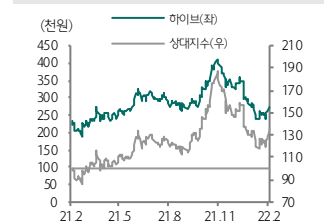
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,706.79
52주 최고/최저(원)	414,000 / 191,070
시가총액(십억원)	11,310.2
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	41,353.4
60일 평균 거래량(천주)	284.8
60일 평균 거래대금(십억원)	87.4
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.64
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 10 인	33.12
넷마블	18.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.0) (0.2) 21.7
상대	0.5 12.9 38.5

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,189.8	1,939.6
영업이익(십억원)	190.0	361.1
순이익(십억원)	135.4	258.8
EPS(원)	3,512	6,050
BPS(원)	44,267	50,387

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	십억원	587.2	796.3	1,257.7	2,041.2	2,381.0
영업이익	십억원	98.7	145.5	190.3	359.9	459.4
세전이익	십억원	98.5	126.2	210.8	379.3	492.9
순이익	십억원	73.8	85.7	136.9	263.0	341.8
EPS	원	2,574	2,811	3,609	6,361	8,266
증감율	%	폭전	9.21	28.39	76.25	29.95
PER	배	0.00	56.35	96.70	43.00	33.09
PBR	배	0.00	4.78	10.83	7.09	5.84
EV/EBITDA	배	(1.40)	27.06	65.36	28.02	22.30
ROE	%	56.47	12.52	10.84	17.97	19.35
BPS	원	6,046	33,159	32,217	38,578	46,843
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 황지원

02-3771-7784

jiwon.hwang@hanafn.com

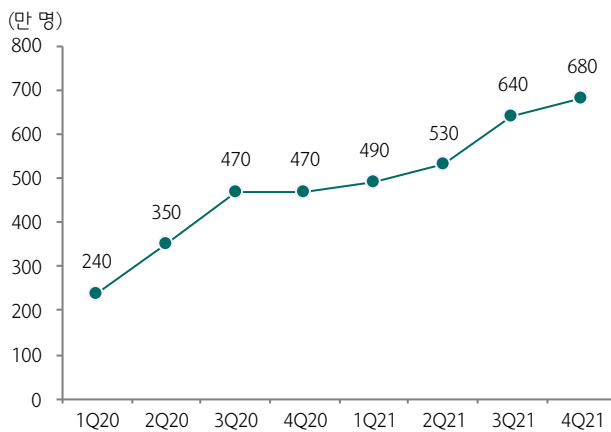
표 1. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	20	21P	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	796	1,258	2,041	2,381	178	279	341	460	301	467	577	695
음반/음원	321	378	514	560	54	107	130	87	61	150	133	170
콘서트	3	45	288	363	0	0	0	45	8	34	105	141
기타 매니지먼트	80	147	220	236	22	30	47	47	48	54	58	60
MD/라이선스	259	317	601	766	65	50	77	126	95	129	184	193
콘텐츠	133	370	419	456	37	91	87	155	90	100	97	131
영업이익	146	190	360	459	23	28	66	74	35	82	112	131
OPM	18%	15%	18%	19%	13%	10%	19%	16%	12%	17%	19%	19%
지배주주순이익	86	137	263	342	17	21	48	51	28	60	81	94

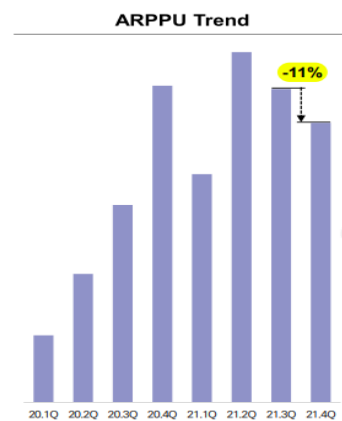
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 1. 위버스의 MAU 추이: +7% (QoQ)



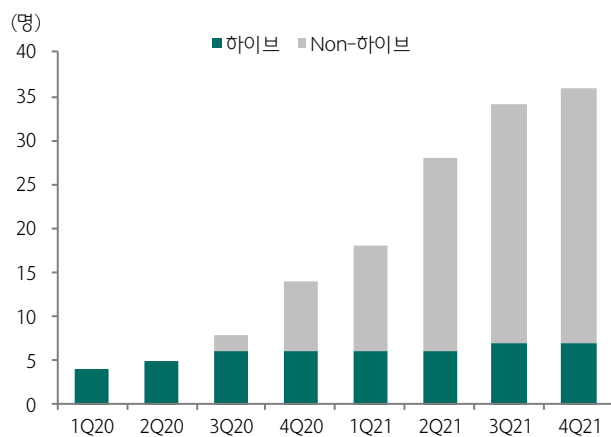
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 2. 위버스의 ARPPU 추이: -11% (QoQ)



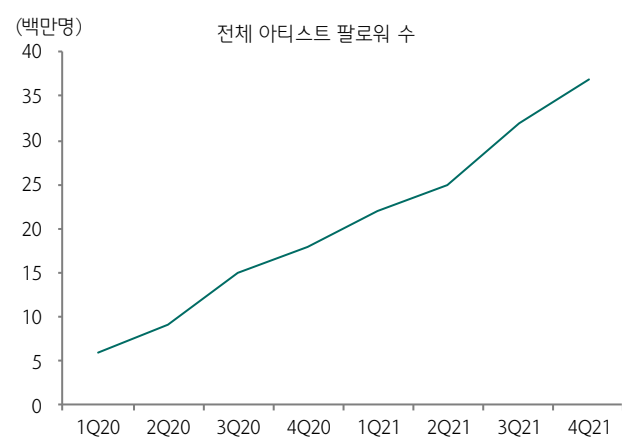
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 3. 위버스 내 하이브/Non-하이브 아티스트 수



자료: 하이브, 하나금융투자

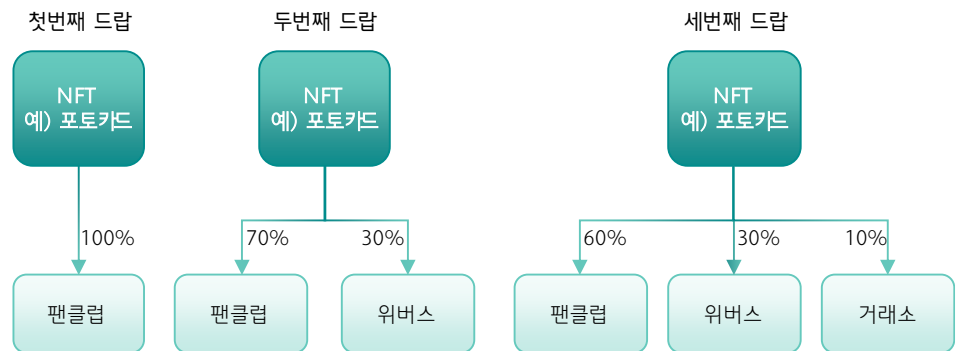
그림 4. 위버스 아티스트 팔로워 수: +105% (YoY)



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 5. NFT(디지털 포토카드) 드랍 방법론: 코어 팬층에 대한 보상

팬클럽 → 위버스 → NFT 거래소  
순으로 세 번에 걸쳐 확률적으로  
발행 확대

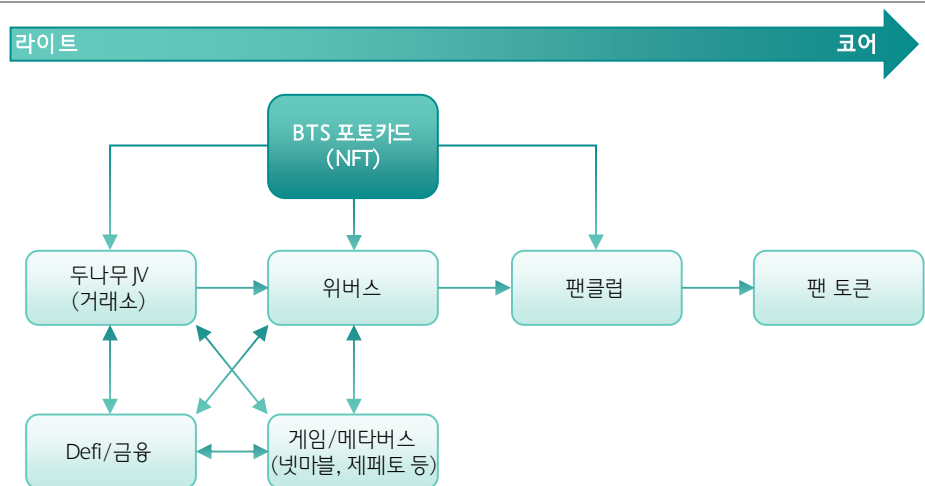


자료: 하나금융투자

그림 6. 팬덤 커뮤니티 확대에 따른 다양한 수익화

라이트한 팬덤의 위버스/팬클럽  
가입 유인 = 커뮤니티의 확장

위버스를 중심으로 게임/거래소/  
디파이/메타버스 등 다양한 플랫  
폼으로 연결 확장

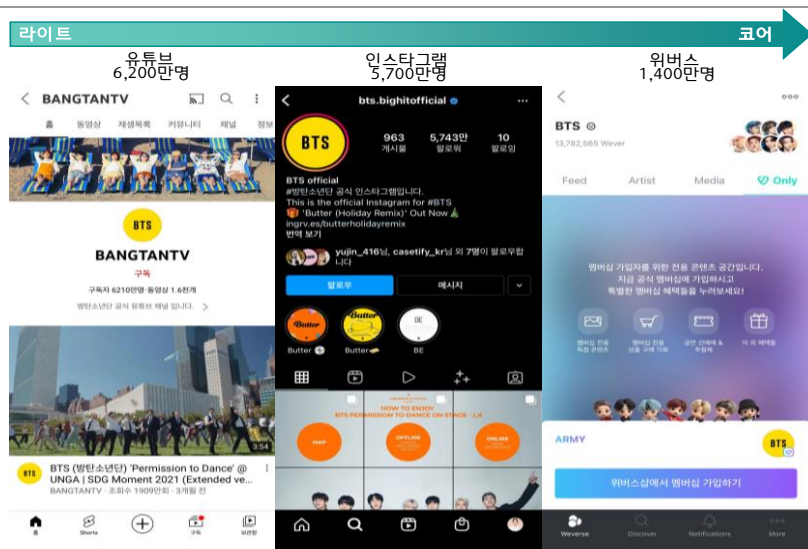


자료: 하나금융투자

그림 7. NFT는 BTS 팬덤의 접근성과 적극성을 상향 시킬 것

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

NFT는 팬덤을 유튜브에서 위버스로  
이동하게 만들 것



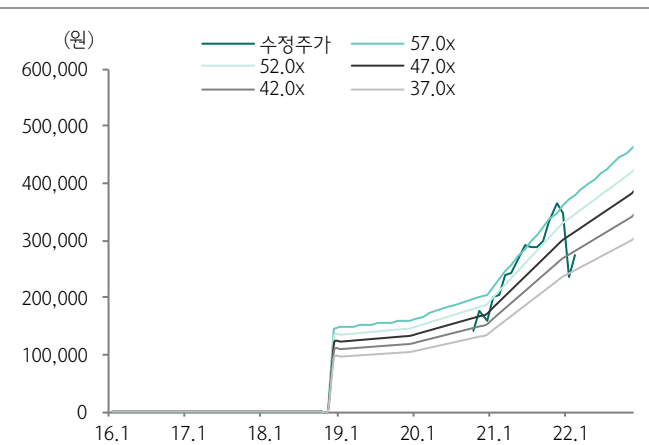
자료: 각 플랫폼, 하나금융투자

표 2. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

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

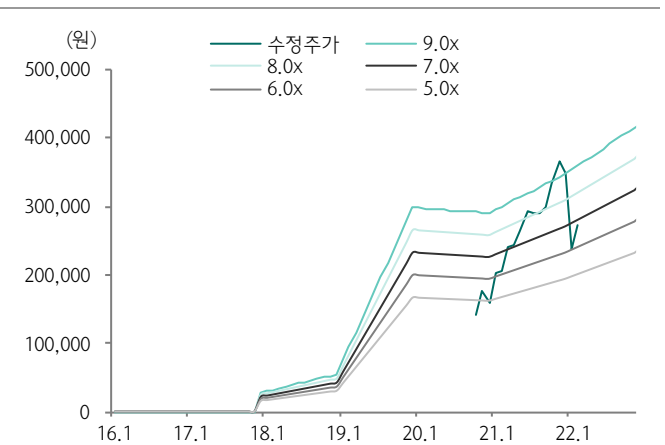
자료: 하나금융투자

그림 8. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 9. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	587.2	796.3	1,257.7	2,041.2	2,381.0
매출원가	385.7	421.5	635.2	1,132.9	1,333.4
매출총이익	201.5	374.8	622.5	908.3	1,047.6
판매비	102.8	229.2	432.3	548.5	588.2
영업이익	98.7	145.5	190.3	359.9	459.4
금융손익	1.0	(13.9)	3.0	6.4	10.5
종속/관계기업손익	(0.9)	(1.6)	9.8	15.0	25.0
기타영업외손익	(0.4)	(3.8)	7.7	(2.0)	(2.0)
세전이익	98.5	126.2	210.8	379.3	492.9
법인세	26.1	39.2	69.7	102.4	133.1
계속사업이익	72.4	87.1	141.0	276.9	359.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	72.4	87.1	141.0	276.9	359.8
비배주주지분 순이익	(1.4)	1.3	4.1	13.8	18.0
지배주주순이익	73.8	85.7	136.9	263.0	341.8
지배주주지분포괄이익	73.8	85.3	138.8	272.5	354.1
NOPAT	72.6	100.3	127.3	262.7	335.4
EBITDA	108.1	180.5	210.1	373.6	470.3
성장성(%)					
매출액증가율	94.82	35.61	57.94	62.30	16.65
NOPAT증가율	(37.58)	38.15	26.92	106.36	27.67
EBITDA증가율	28.84	66.98	16.40	77.82	25.88
영업이익증가율	23.53	47.42	30.79	89.12	27.65
(지배주주)순이익증가율	흑전	16.12	59.74	92.11	29.96
EPS증가율	흑전	9.21	28.39	76.25	29.95
수익성(%)					
매출총이익률	34.32	47.07	49.50	44.50	44.00
EBITDA이익률	18.41	22.67	16.71	18.30	19.75
영업이익률	16.81	18.27	15.13	17.63	19.29
계속사업이익률	12.33	10.94	11.21	13.57	15.11

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,574	2,811	3,609	6,361	8,266
BPS	6,046	33,159	32,217	38,578	46,843
CFPS	3,177	4,865	6,227	9,671	12,342
EBITDAPS	3,768	5,918	5,539	9,035	11,373
SPS	20,476	26,114	33,151	49,360	57,578
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	56.35	96.70	43.00	33.09
PBR	0.00	4.78	10.83	7.09	5.84
PCR	0.00	32.56	56.05	28.28	22.16
EV/EBITDA	(1.40)	27.06	65.36	28.02	22.30
PSR	0.00	6.07	10.53	5.54	4.75
재무비율(%)					
ROE	56.47	12.52	10.84	17.97	19.35
ROA	25.97	7.49	6.28	10.01	11.61
ROIC	(235.31)	58.67	24.99	38.82	37.52
부채비율	109.19	60.51	82.06	74.15	55.33
순부채비율	(86.70)	(68.41)	(52.68)	(53.24)	(43.66)
이자보상배율(배)	78.35	37.44	20.44	33.09	42.57

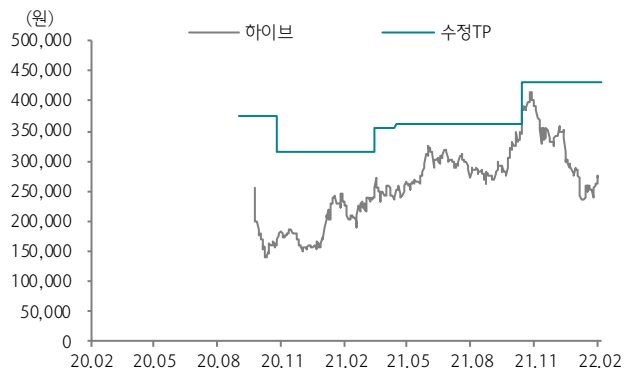
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	294.7	1,389.3	1,836.7	2,159.9	2,314.7
금융자산	164.9	1,163.3	1,219.3	1,348.0	1,368.9
현금성자산	160.8	380.2	654.3	683.0	703.9
매출채권	94.6	112.3	177.4	287.9	335.8
재고자산	13.0	62.0	97.9	158.8	185.3
기타유동자산	22.2	51.7	342.1	365.2	424.7
비유동자산	68.3	535.2	602.7	655.9	755.6
투자자산	14.7	33.7	56.2	73.1	83.6
금융자산	12.3	32.4	54.0	69.6	79.6
유형자산	8.2	48.4	40.7	38.0	37.0
무형자산	25.7	288.4	341.2	380.2	470.3
기타비유동자산	19.7	164.7	164.6	164.6	164.7
자산총계	363.0	1,924.4	2,439.5	2,815.8	3,070.2
유동부채	174.6	296.2	608.4	652.3	511.3
금융부채	11.4	20.6	190.9	164.7	183.3
매입채무	25.3	34.6	54.6	88.6	103.4
기타유동부채	137.9	241.0	362.9	399.0	224.6
비유동부채	14.9	429.3	491.1	546.6	582.3
금융부채	3.1	322.5	322.5	322.5	322.5
기타비유동부채	11.8	106.8	168.6	224.1	259.8
부채총계	189.5	725.5	1,099.5	1,198.9	1,093.6
지배주주지분	174.2	1,195.3	1,332.3	1,595.3	1,937.1
자본금	0.8	17.8	17.8	17.8	17.8
자본잉여금	213.4	1,132.3	1,132.3	1,132.3	1,132.3
자본조정	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	(41.7)	44.0	180.9	444.0	785.8
비배주주지분	(0.7)	3.6	7.7	21.5	39.5
자본총계	173.5	1,198.9	1,340.0	1,616.8	1,976.6
순금융부채	(150.4)	(820.2)	(705.8)	(860.8)	(863.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.7	116.7	18.1	298.3	146.0
당기순이익	72.4	87.1	141.0	276.9	359.8
조정	1	6	2	1	1
감가상각비	9.3	34.9	19.9	13.7	10.9
외환거래손익	0.1	12.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	1.6	0.0	0.0	0.0
기타	(9.3)	(42.9)	(17.9)	(12.7)	(9.9)
영업활동 자산부채 변동	4.7	(25.8)	(142.7)	7.7	(224.7)
투자활동 현금흐름	12.2	(1,022.4)	130.6	(166.9)	(110.6)
투자자산감소(증가)	(5.4)	(17.5)	(22.4)	(16.9)	(10.6)
자본증가(감소)	(4.8)	(39.5)	0.0	0.0	0.0
기타	22.4	(965.4)	153.0	(150.0)	(100.0)
재무활동 현금흐름	(1.4)	1,133.4	170.4	(26.2)	18.6
금융부채증가(감소)	(7.2)	328.6	170.4	(26.2)	18.6
자본증가(감소)	13.9	935.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.1)	(131.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	102.7	227.7	265.9	28.7	20.9
Unlevered CFO	91.1	148.3	236.2	399.9	510.4
Free Cash Flow	86.9	77.2	18.1	298.3	146.0

## 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	95.38%	4.62%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 02월 19일

## 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 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.