

하이브 (352820)

이수만 최대주주의 지분 인수 및 공개 매수 제안 코멘트

하이브의 2년 내 시가총액 잠재력은 16조원 내외

1) 이수만 총괄 프로듀서 및 특수관계인이 개인적으로 보유한 핵심 계열사들의 지분 매입을 통한 지배주주순익 확대와
2) 하이브와의 플랫폼/솔루션(2차 판권) 부문의 시너지를 감안할 때 지배주주순익은 올해 1,000억원에서 2024년 1,300억원 이상도 가능해 보인다. 지분율 약 40%를 가정하면 하이브의 기업가치에 1.5조원 이상이 추가될 수 있을 것이다. 다만, SM 인수를 가정한 실적이나 목표주가 변동은 주주 총회 이후 다 반영할 계획이다. 참고로, 10일의 주가 하락 역시 혹시 모를 카카오엔터의 공개 매수 참전 여부에 대한 우려가 일부 반영된 것으로 추정된다. 인수 확정 시 목표 주가는 250,000원(+19%) 내외로 상향할 계획이며, BTS가 완전체로 활동할 2025년 기준으로는 약 35만원이다.

하이브의 이수만 SM 최대주주 지분 인수 및 공개매수 제안

10일 하이브는 이수만 최대주주의 지분 14.8%를 주당 120,000원에 우선 취득하며, 나머지 지분에 대해서는 기업 결합심사를 피하기 위해 풋옵션을 부여해 매수할 예정이다. 이와 동시에 SM의 주주에 대해 공개 매수 신고서를 제출했는데, 최대 25% 지분으로 최대주주와 마찬가지로 주당 120,000원을 제시했다. 풋옵션을 제외한 공개 매수 후 지분율은 최대 39.8%이다. 여기에 더해 최대주주 및 특수관계인이 지분을 보유한 계열사 드림메이커와 SM브랜드마케팅의 지분도 매수할 계획이며, 최근 이슈가 된 라이크기획의 일몰 조항도 대응적 관점에서 로열티를 수령하지 않기로 하면서 지배구조의 문제점을 대부분 해소했다.

기대될 시너지는 너무도 뻥하고 크다

결국 레이블, 플랫폼, 솔루션이다. IP의 가치가 플랫폼의 가치이기에 레이블의 연합은 위버스/디어유 모두에게 긍정적 일 것이며, SMBM의 지배 구조 개선과 하이브의 역량을 통해 SM의 15%에 불과한 2차 판권 매출을 확대시킬 것이다. 하이브에게 부족한 메타버스 사업은 스튜디오 광야를 통해 진행될 가능성도 있으며, 이 외 SM이 부족한 아티스트들의 미국 매니지먼트 활동 확대 가능성도 긍정적이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 210,000원 | CP(2월10일): 195,300원

Key Data		Consensus Data		
		2022	2023	
KOSPI 지수 (pt)	2,469.73			
52주 최고/최저(원)	323,000/109,500	매출액(십억원)	1,676.9	1,688.6
시가총액(십억원)	8,076.3	영업이익(십억원)	236.5	219.3
시가총액비중(%)	0.41	순이익(십억원)	261.3	208.7
발행주식수(천주)	41,717.5	EPS(원)	6,193	4,902
60일 평균 거래량(천주)	254.0	BPS(원)	77,052	81,586
60일 평균 거래대금(십억원)	44.5			
22년 배당금(예상, 원)	0			
22년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	14.20			
주요주주 지분율(%)				
방시역 외 9인	33.10			
넷마블	18.21			
추가상승률	1M 6M 12M			
절대	14.5 10.3 (23.4)			
상대	9.1 10.8 (14.0)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	796.3	1,255.9	1,684.3	1,515.7	1,779.7
영업이익	십억원	145.5	190.2	237.6	186.5	248.5
세전이익	십억원	126.2	210.5	393.6	328.5	398.4
순이익	십억원	85.7	136.8	286.4	232.6	282.1
EPS	원	2,811	3,606	6,925	5,625	6,822
증감율	%	9.21	28.28	92.04	(18.77)	21.28
PER	배	56.35	96.78	25.05	34.72	28.63
PBR	배	4.78	5.13	2.32	2.42	2.24
EV/EBITDA	배	27.06	51.59	17.26	20.58	16.02
ROE	%	12.52	6.83	9.69	7.24	8.13
BPS	원	33,159	67,998	74,922	80,547	87,369
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

Key Chart

표 1. SM엔터 경영권 분쟁 일지

2022년	
2월	소액주주 측 얼라인파트너스자산운용, SM에 감사 선임 주주제안 및 주주들에 의결권 대리 행사 권유
3월	얼라인, SM 이사회에 공개 주주서한 송부(라이크기획 용역 계약 종료 요구) 얼라인, SM에 감사인 신청 소송 제기 얼라인 측 박준호 후보 감사 선임
8월	얼라인, SM 이사회에 두 번째 공개 주주서한(라이크기획 계약 개선 및 현재 진행 상황 발표 요구)
10월	SM, 연말까지 라이크시빅 프로듀싱 용역 계약 조기 종료 공시
12월	얼라인, SM 이사회 구조 개편 등 요구 - 이사회 내 보상위원회 설치, 향후 프로듀싱 방안 발표, 이사회 과반을 사외이사로 구성 등
2023년	
1월	SM, 얼라인 측 요구사항 수용
2월	SM, 이수만 없는 '멀티 제작센터/레이블 체계' SM 3.0 발표 카카오, SM 유상증자 및 전환사채 인수로 지분 9.05% 확보 공시 이수만, SM 상대로 '신주 및 전환사채 발행 금지' 가처분 소송 신청 하이브, 이수만 지분 14.8% 매입 및 SM 지분 25% 공개매수 실시
3월	(6일) 하이브, 이수만 지분 취득 및 공개매수 결제 예정일 (6일) 카카오, SM 신주 납입대금일(신주 4.91%, CB 4.14%)*법원 가처분소송 기각 시

자료: 언론 종합, 하나증권

1) 하이브의 이수만 SM 최대주주 지분 취득 및 공개매수 제안

이수만 최대주주의 지분 14.8%를 주당120,000원에 우선 취득하며, 나머지 지분에 대해서는 기업결합심사를 피하기 위해 풋옵션을 부여해 매수할 예정이다. 이와 동시에 SM의 주주에 대해 공개 매수 신고서를 제출했는데, 최대 25% 지분으로 최대주주와 마찬가지로 주당 120,000원을 제시했다. 풋옵션을 제외한 공개 매수 후 지분율은 최대 39.8%이다. 여기에 더해 최대주주 및 특수관계인이 지분을 보유한 계열사 드림메이커와 SM브랜드마케팅의 지분도 매수할 계획이며, 최근 이슈가 된 라이크기획의 일몰 조항도 대승적 관점에서 로열티를 수령하지 않기로 하면서 지배구조의 문제점을 대부분 해소했다고 밝혔다.

표 2. 하이브 이수만 지분취득 및 공개매수 후 SM 지분율

주주 현황			
주주명	주식수(주)	지분율(현재, %)	지분율(희석 후, %)
하이브	9,475,246	-	36.20
카카오	2,370,000	-	9.05
국민연금	2,132,822	8.96	8.15
KB자산운용	1,219,042	5.12	4.66
컴투스	1,136,363	4.77	4.34
이수만	4,392,368	18.45	3.32

타법인 주식 출자증권 취득 결정			
발행회사	취득주식수(주)	지분율(%)	취득금액(억원)
SM엔터테인먼트	3,523,420	14.8	4,228

공개매수 결정			
대상회사	발행주식수(주)	지분율(%)	취득금액(억원)
SM엔터테인먼트	5,951,826	25.0	7,142

주요 계약 내용 및 기타 투자판단과 관련한 중요사항			
------------------------------	--	--	--

- 최대주주인 이수만 보유 발행회사 잔여 주식에 대하여 최대주주에게 풋옵션 부여(2023. 2. 9.)
- 발행회사 최대주주 및 그 특수관계인이 보유하는 발행회사인 DREAM MAKER Entertainment Limited의 지분 및 주식회사 에스엠브랜드마케팅의 지분 매수 예정

주: 카카오 유상증자 및 전환사채권 취득에 따른 희석 후 기준
 자료: 하이브, 하나증권

그림 1. 하이브/카카오 지분 취득 감안 후 SM 지분율

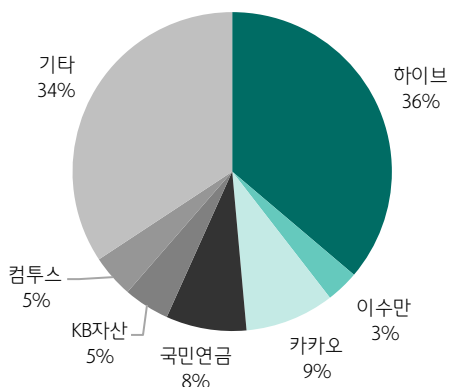


표 3. 하이브 최대주주 지분 인수 및 공개 매수 개요

신고서 제출일 (현재)	보유 수량	3,523,420주
	보유 비율	발행주식총수의 14.8%
공개매수 후 (예정)	보유 수량	9,475,246주
	보유 비율	발행주식총수의 39.8%

2) 시너지에 대해 얘기하기 전 알아야 할 4가지

하이브와 SM의 잠재적 시너지에 대해 얘기하기 전 하이브의 이수만 최대주주 지분 인수 및 얼라인과 SM 경영진의 대응에 대한 4가지 이슈에 대해 고민해보고자 한다.

1) 하이브는 과연 SM과 시너지를 낼 수 있을까에 대한 질문들이 있다. 그런데, 시너지보다 더 중요한 점은 SM을 살 수 있냐 없냐의 문제이다. 4대 기획사는 최대주주가 모두 아티스트 출신으로 CEO가 아닌 프로듀서로서의 역할을 하고 있다. JYP의 박진영씨는 여전히 음원 발매와 콘서트를 진행하고 있으며, YG는 양현석 최대주주의 1심 재판이 무혐의로 판결 나자마자 미뤄왔던 베이비몬스터(및 양현석 최대주주의)의 데뷔(복귀) 티저를 공개했다. SM은 이수만 총괄 프로듀서의 70대에 접어든 나이와 산업의 특성상 2세 경영이 쉽지 않아 매각 의사가 발생한 것이다. 최대주주가 매각 의사 없이는 M&A가 쉽지 않기에. 그런 관점에서 4대 기획사 중 유일한 매물을 단순히 숫자적으로 접근해서는 안되는 이유다. 살 수 있으니까 사야한다는 것이 당사의 판단이다.

2) 공개 매수 이후 얼라인과 SM 경영진의 언론 대응에 있어 특이했던 점은 적대적 M&A를 반대한다는 표현이다. 최대주주의 지분을 인수하는 적대적 M&A라는 말에 어폐가 있음은 차치하자. 그 전에 1월 20일 SM 경영진은 얼라인의 지배구조 개선 방안을 수용하기로 결정하면서 크게 2가지 측면을 강조했는데, A) 에스엠과 대주주 및 특수관계인, 관계회사, 그리고 자회사들과의 모든 거래에 관해 면밀히 검토하고, 필요한 조치를 취한다. B) 본업과 무관한 비핵심 자산들을 매각한다고 언급했다.

그런데, 하이브는 이번 인수를 통해 얼라인과 SM 경영진이 해결하지 못한 이수만 최대주주의 개인 지분이 있는 자회사들의 지배구조와 라이크기획의 일몰 조항까지 모두 해결했다. 얼라인의 주주 행동주의는 결국 회사의 성장을 최대주주와 소액주주가 일치하기를 원했던 것이었고, 하이브는 이슈 해결 뿐만 아니라 이수만 최대주주와 소액주주의 인수 가격을 모두 12만원에 제시함으로써 이상향에 가까운 딜을 제시했다. 주당 9만원에 프리미엄 없이 2대주주로 진입한 카카오는 지배구조와 관련한 어떠한 접점이 없었음에도 환영하고, 하이브의 인수 시도들 적대적 M&A라고 표현한 점은 좀 아쉽다. 투자자 입장에서 누가 해결하든 해결하는 것이 가장 중요한 것 아닌가? 그리고, 이런 구조의 1등 공신이 얼라인임을 부정할 수는 없다.

3) 카카오엔터의 추가적인 공개 매수 가능성은 논리적으로는 희박하다. 이미 9%의 유증 참여 및 전환 사채 발행에서 경영권 참여 목적이 없다고 명시했다. 이를 뒤집는 것이 명분상 쉽지 않으며, 유증 가격에 프리미엄이 거의 없었기에 기존 주주들의 가치를 희석시키면서 2대 주주로 참여했다. 그럼에도 불구하고 공개 매수를 공식화한다면 이수만 최대주주의 가치분 신청에 대해 높은 명분을 주게 된다. 즉, 카카오의 유증 참여 및 전환 사채 발행은 법적으로 문제가 없어 보이나, 공개 매수를 제시할 경우 후행적으로 많은 부담과 리스크를 저야 한다. 그럼에도 불구하고 카카오엔터의 공개 매수 가능성은 1)에 전술했듯이 살 수 있을 때 사야하기 때문에 카카오엔터의 참전 가능성을 완전히 배제하지는 않았다. 낮은 확률로 카카오엔터가 공개 매수에 참전한다면 최소 5%의 지분 확보 후 하이브의 공개 매수가 이상 가격에서 추가적인 지분 확보 계획을 발표할 것이다. 3월 6일은 카카오의 유증 납입일인 동시에 하이브의 공개매수 납입일인데, 하이브는 이 시점에서 이미 약 40%의 지분을 확보하기 때문에 이 전에 모두 마무리 해야 한다.

4) 가장 중요한 점인데, 얼라인이 언급한 20% 이상의 지분은 작년 주총에서 개인 및 기관투자자로부터 위임을 받은 지분의 합산을 의미하며, 얼라인은 1~2% 지분만 보유하고 있는 것으로 추정된다. 그런데, 투자자들이 원했던 지배구조 개선을 사실상 하이브가 이미 해결한 상황에서 최대주주와 소액주주의 프리미엄마저 동일하게 제시했다. 주주 제안이 양 사간의 차이가 크지 않다면 기존 주주들이 굳이 하이브를 반대할 이유가 없어 보이나, 주주 입장에서야 제안을 기다렸다가 더 좋은 쪽을 제시하는 곳에 가면 된다. 주총 표대결의 지분율을 원점에서 생각해야 하는 이유다.

그림 2. 하이브의 공개 매수 내역 및 결제일(3/6)

공개매수대상 주식등		주식등의 종류	대상회사의 보통주식	
		매수 예정 수량(비율)	5,951,826주 (발행주식총수의 약 25.0%)	
		매수 가격	주당 120,000원	
공개매수조건		공개매수자는 공개매수에 응모한 주식 수가 매수예정수량을 하회할 경우 전량 매수할 예정이며, 공개매수에 응모한 주식의 매수예정수량 5,951,826주를 초과하는 경우에는 5,951,826주만큼만 안분비례하여 매수할 예정이며 공개매수대금은 현금으로 지급할 예정입니다.		
공개매수기간		2023년 02월 10일부터 2023년 03월 01일까지 (결제일: 2023년 03월 06일)		
보유주식등	신고서 제출일 현재	보유 수량	3,523,420주	
		보유 비율	발행주식총수의 14.8%	
	공개매수 후 (예정)	보유 수량	9,475,246주	
		보유 비율	발행주식총수의 39.6%	

자료: 하이브, 하나증권

그림 3. 카카오의 유증 참여 및 신주 발행(3/6)

3. 취득후 소유주식 수 및 지분비율	소유주식수(주) 지분비율(%)	1,230,000 4.91		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	급변하는 음악 및 콘텐츠 환경 속에서 다각적 사업협력			
6. 취득예정일자	2023-03-06			
	발행주식총수(주)	23,745,901	주요사업	음악 및 기타 오디오물 출판업
3. 취득내역	사채의 권면(전자등록)총액(원)	105,222,000,000		
	취득금액(원)	105,222,000,000		
	자기자본(원)	13,589,972,363,696		
	자기자본대비(X)	0.77		
	대규모규모 여부	해당		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	급변하는 음악 및 콘텐츠 환경 속에서 다각적 사업협력			
6. 취득예정일자	2023-03-06			

자료: 카카오, 하나증권

3) 하이브가 강조하는 레이블, 솔루션, 그리고 플랫폼

하이브는 언론을 통해 이수만과의 공동 성명서를 발표했는데 1) 이수만 선생님께서 추진해 오신 메타버스 구현, 멀티 레이블 체제 확립, 지구 살리기를 위한 비전 캠페인과 같은 전략적 방향성에 전적으로 공감하며, 하이브의 역량을 투입해 글로벌 시장에서 K팝의 위상을 더욱 확대해 나갈 것이다. 또한, 2) 3대 사업 축인 레이블과 솔루션, 플랫폼의 모든 분야에서 SM과 전략적 시너지 창출에 나서고, 글로벌 시장을 선도하는 팬 플랫폼을 더욱 확장해 플랫폼을 통한 협업은 물론 SM 산하의 다양한 솔루션 사업들과 하이브의 기존 솔루션 사업들 간에도 시너지를 모색할 방침이다.

이 중 멀티 레이블 체제는 하이브에서 하고 있는 동시에 SM 3.0의 비전과도 같은 맥락이다. 그렇기에 하이브로 인수된다고 해도 멀티 레이블 체제 확립 관점에서 보면 소수를 제외한 대부분의 SM 임직원들이 기존 업무를 유지할 것으로 추정된다. 하이브가 시너지를 낼 수 있는 지점은 크게 3가지다. 하이브가 가장 기대할 수 있는 팬 플랫폼이다. 팬 플랫폼의 가장 큰 가치는 IP로부터 결정된다. 즉, BTS가 있기에 위버스가 있는 것이지, 좋은 플랫폼을 만들어서 BTS가 입점한 것이 아니다. 그렇기에 하이브-YG에 더해 SM 아티스트마저 더해지면 당연히 서로간의 높은 시너지를 만들어 낼 것이다.

다만, 최근 일부 투자자들이 제기하는 위버스와 디어유의 합병 가능성은 높지 않다고 본다. 가장 핵심적인 이유는 양 플랫폼의 수익화 하는 방식이 완전히 다르기 때문이다. 위버스의 수익 모델은 아티스트의 메시지나 V LIVE 등을 통해 앱에 입장시키며, 글로벌에서는 대부분이 K팝 팬덤이기에 BTS의 팬이 블랙핑크의 팬이고, 구독 비용이 없기에 높은 중복 구독(승수 효과)가 발생한다. 이후 광고 노출을 통해 아티스트의 앨범/콘서트 구매 및 수익성 높은 2차 판권(다양한 굿즈)를 노출시킨다. 놀이공원이나 콘서트장에서는 반드시 트래픽에 연동해 2차 판권 매출이 발생하는 만큼 무료로 최대한 입장시키는 것이 중요하다. 반대로 디어유는 인당 매출이 정해져 있다. 한정된 인원을 대상으로 한 월정액 시스템으로 무료 입장이 없으며, 추가적인 수익화가 제한적이나 그만큼 팬들의 가성비도 높다. 이런 기능들을 한 플랫폼으로 합치게 되면, 당연히 유기적 결합이 나타나기 쉽지 않다. 예를 들면, 위버스는 이미 2,000만명의 BTS의 구독자를 보유하고 있다. BTS의 소통을 무료로 들을 수 있기 때문인데, 이를 유료화하면 4,500원의 구독료를 벌기 위해 10만원짜리 굿즈를 팔 수 있는 잠재적 구독자를 없애는 셈이다. 반대로, 디어유는 데뷔 1~2년차 아티스트들은 팬층이 어려 월 4,500원을 구독할 수 있지만 10만원의 굿즈 판매는 부담스러울 수 있다. 이럴 경우 월 4,500원의 구독 모델을 포기하면 안된다. 그렇기에 팬덤의 수익화를 최적화하기 위해서는 양 플랫폼이 독자적으로 운영되는 것이 더 이득이며, 현실적으로는 디어유의 2대 주주가 JYP인 점도 고려해야 한다.

두 번째는 스튜디오 광야이다. 스튜디오 광야는 콘텐츠 제작기술 전문 회사로 SM이 구축한 콘텐츠, 혹은 SMCU(SM컬쳐 유니버스)를 기반으로 한 시각특수효과(VFX), (나비스와 같은) 가상인간 개발, 가상현실 제작, 뮤직비디오 전문 스튜디오, 그리고 버추얼스튜디오 등 사업을 영위하거나 할 예정이다. VR 콘서트 플랫폼 기업인 어메이즈VR과도 JV를 설립했다. 하이브는 메타버스 사업을 직접 하기 보다는 네이버 제페토의 주요 주주로서 참여하고 있는 상황이다. 그렇기에 만약 관련 사업의 확장을 시도한다면 스튜디오 광야를 통해서 할 가능성이 높아졌는데, SM 아티스트에 더해 BTS/세븐틴/TXT/뉴진스/르세라핌 등 하이브의 아티스트들도 추가로 참여한다면 성장 가능성은 매우 높다.

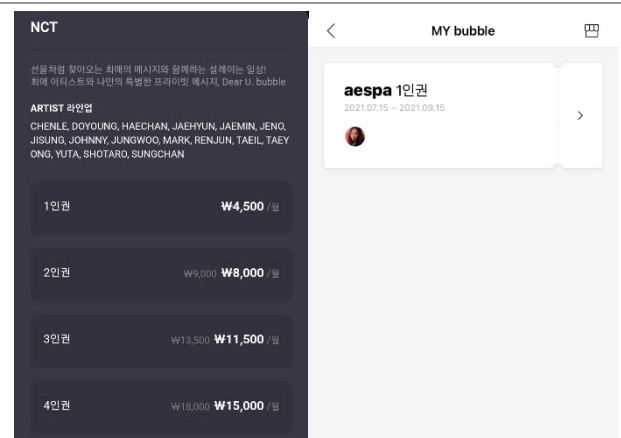
세 번째는 2차 판권에 대한 부분이다. 하이브가 강조하는 레이블, 플랫폼, 솔루션이라는 3대 요소는, IP의 가치가 플랫폼의 가치이기에 레이블 확대가 곧 플랫폼의 성장 잠재력이며, 솔루션을 고도화해 2차 판권 매출 잠재력을 높이는 것이다. 그래서 하이브는 레이블 인수에 적극적이며, Plug and Play 전략을 통해 성장을 이끌어내는 것이다. 플레디스인수를 통해 이미 확인된 전략이기도 하다. SM은 SMBM(SM 브랜드 마케팅)에 대한 상당한 잠재력을 발휘하게 될 것이다. 온라인 플랫폼과 메타버스, 그리고 IP를 활용한 MD상품의 기획/제작 등 매우 중요한 성장 모멘텀 사업들을 담당하고 있지만, 최대주주가 2021년 기준으로 개인 지분 약 42%를 보유하고 있어 성장 할 때마다 비판이 제기될 수 밖에 없다. 그렇기에 적극적인 사업을 전개해나가기 어려웠는데, 하이브가 이수만 최대주주가 지분을 가지고 있는 SMBM과 드림메이커의 개인 지분을 매입하면서 이를 해결하게 된 것이다. 하이브의 MD/라이선스/콘텐츠 매출 비중은 2020~2021년 각각 49%/55%인 반면, SM의 MD/라이선스 매출 비중은 각각 15%/16%에 불과하다. 지배구조 이슈 해결 이후 하이브의 역량이 들어간다면 2차 판권 매출 상승에 따른 가파른 수익화를 확인할 수 있을 것이다.

그림 4. 메타버스 제작사 '스튜디오 광야' 설립



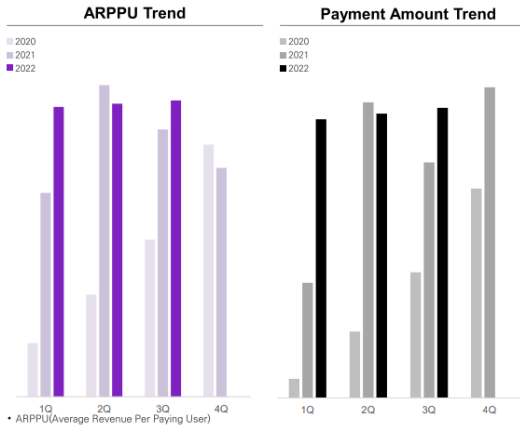
자료: SM, 하나증권

그림 5. 디어유 버블 1인권 4,500원



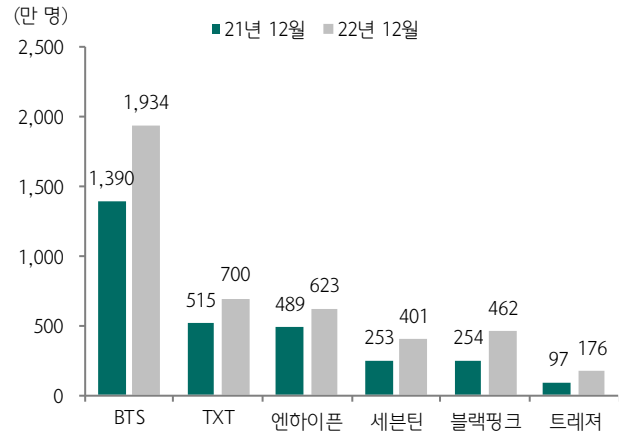
자료: 디어유, 하나증권

그림 6. 위버스의 ARPPU 추이: 10만원대



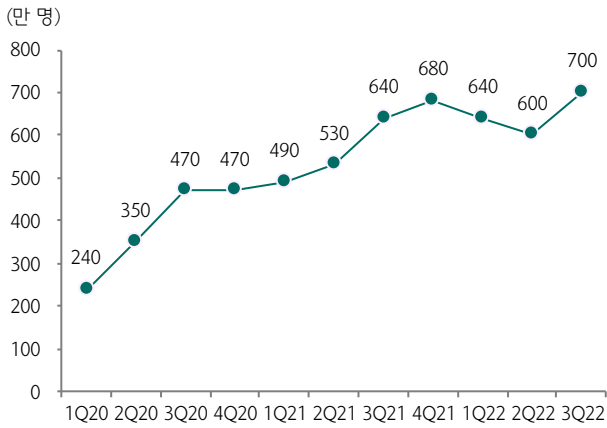
자료: 하이브, 하나증권

그림 7. 주요 아티스트의 1년간 위버스 가입자 성장세



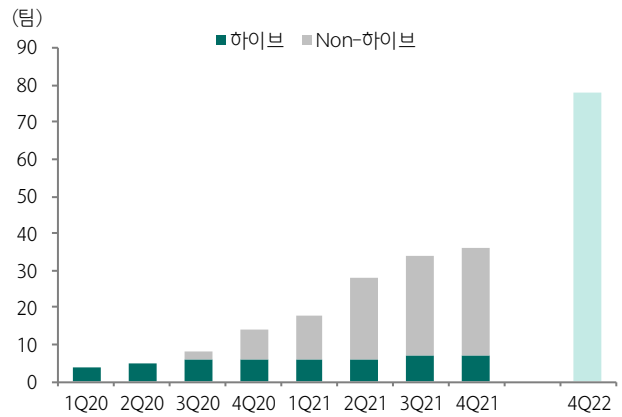
자료: 위버스, 하나증권

그림 8. 위버스의 MAU 추이: +16% (QoQ)



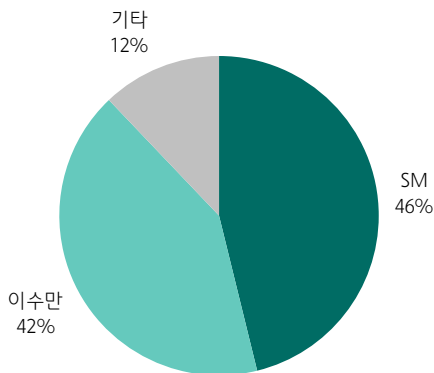
자료: 하이브, 하나증권

그림 9. 위버스 내 아티스트 수: 연말 기준 78개 팀



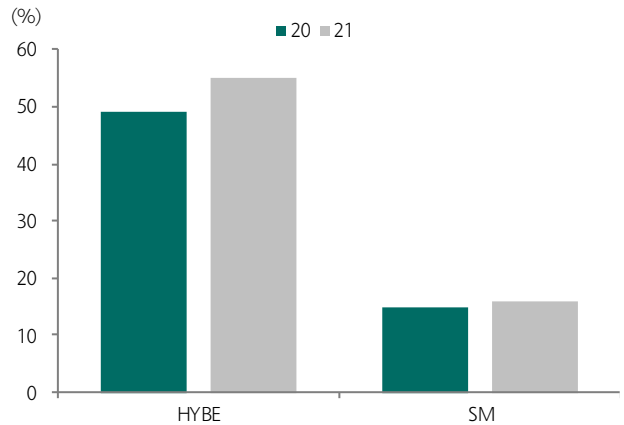
자료: 하이브, 하나증권

그림 10. SM 브랜드 마케팅 지분 구조



자료: SM, 하나증권

그림 11. 하이브와 SM의 MD/라이선싱/콘텐츠 매출 비중



자료: 각 사, 하나증권

표 4. BTS의 2025년 완전체 활동을 가정한 실적 및 기업가치 전망

(단위: 십억원)

	22F	23F	24F	25F
매출	1,684	1,516	1,780	2,508
OP	238	186	248	404
OPM	14%	12%	14%	16%
목표 P/E(시간 가치 할인을 15%)		29배	36배	36배
연말 기준 예상 시가총액(조원)		8	10	14

자료: 하나증권. 주: 역 성장 전망되는 23년만 차기년도 EPS 적용

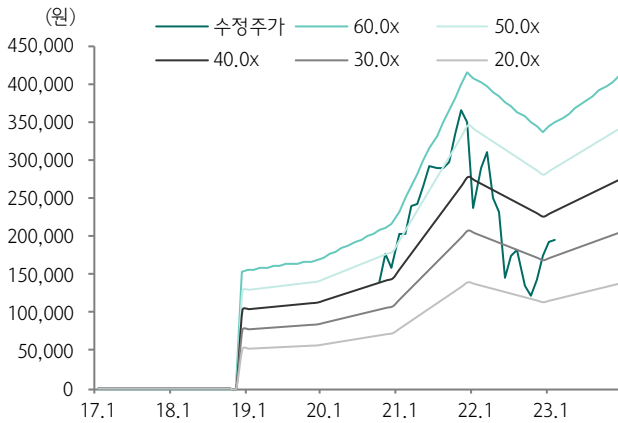
표 5. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	20	21	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
매출액	796	1,256	1,684	1,516	178	279	341	458	285	512	445	441
음반/음원	321	377	543	525	54	107	130	86	65	211	129	130
콘서트	3	45	244	157	0	0	0	45	61	85	47	50
기타 매니지먼트	80	146	184	167	22	30	47	47	42	47	47	48
MD/라이선스	259	317	380	406	65	50	77	125	68	99	115	106
콘텐츠	133	370	333	260	37	91	87	155	49	71	107	107
영업이익	146	190	238	186	23	28	66	74	37	88	61	51
OPM	18%	15%	14%	12%	13%	10%	19%	16%	13%	17%	14%	12%
지배주주순이익	86	137	286	233	17	21	48	51	32	98	90	67

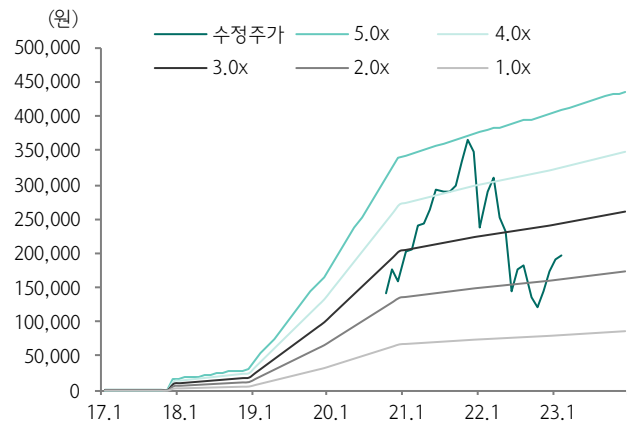
자료: 하이브, 하나증권

그림 12. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

그림 13. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

표 6. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	17	18	19	20	21	22	23F
BTS				재계약			입대
TXT			데뷔				
세븐틴					재계약		
프로미스나인		데뷔					
르세라핌						데뷔	
뉴진스						데뷔	
&Team(일본)						데뷔	
신인 남자(플레디스)							데뷔
신인 남자(KOZ)							데뷔
신인 여자(J, 미국)							데뷔

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	796.3	1,255.9	1,684.3	1,515.7	1,779.7
매출원가	421.5	632.9	882.6	735.1	889.9
매출총이익	374.8	623.0	801.7	780.6	889.8
판매비	229.2	432.8	564.1	594.1	641.4
영업이익	145.5	190.2	237.6	186.5	248.5
금융손익	(13.9)	6.1	50.0	30.0	31.0
종속/관계기업손익	(1.6)	15.9	40.0	46.0	52.9
기타영업외손익	(3.8)	(1.8)	66.0	66.0	66.0
세전이익	126.2	210.5	393.6	328.5	398.4
법인세	39.2	69.6	98.4	88.7	107.6
계속사업이익	87.1	140.8	295.2	239.8	290.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	87.1	140.8	295.2	239.8	290.8
비배주주지분 손익	1.3	4.0	8.9	7.2	8.7
지배주주순이익	85.7	136.8	286.4	232.6	282.1
지배주주지분포괄이익	85.3	198.0	288.7	234.5	284.4
NOPAT	100.3	127.3	178.2	136.1	181.4
EBITDA	180.5	273.5	302.9	238.1	289.7
성장성(%)					
매출액증가율	35.61	57.72	34.11	(10.01)	17.42
NOPAT증가율	38.15	26.92	39.98	(23.63)	33.28
EBITDA증가율	66.98	51.52	10.75	(21.39)	21.67
영업이익증가율	47.42	30.72	24.92	(21.51)	33.24
(지배주주)순이익증가율	16.12	59.63	109.36	(18.78)	21.28
EPS증가율	9.21	28.28	92.04	(18.77)	21.28
수익성(%)					
매출총이익률	47.07	49.61	47.60	51.50	50.00
EBITDA이익률	22.67	21.78	17.98	15.71	16.28
영업이익률	18.27	15.14	14.11	12.30	13.96
계속사업이익률	10.94	11.21	17.53	15.82	16.34

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,811	3,606	6,925	5,625	6,822
BPS	33,159	67,998	74,922	80,547	87,369
CFPS	4,865	5,843	11,313	9,361	10,751
EBITDAPS	5,918	7,210	7,325	5,758	7,005
SPS	26,114	33,103	40,729	36,651	43,037
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	56.35	96.78	25.05	34.72	28.63
PBR	4.78	5.13	2.32	2.42	2.24
PCFR	32.56	59.73	15.34	20.86	18.17
EV/EBITDA	27.06	51.59	17.26	20.58	16.02
PSR	6.07	10.54	4.26	5.33	4.54
재무비율(%)					
ROE	12.52	6.83	9.69	7.24	8.13
ROA	7.49	4.11	5.76	4.36	4.99
ROIC	58.67	14.03	12.54	9.53	12.78
부채비율	60.51	63.82	64.01	59.41	57.59
순부채비율	(68.41)	(13.66)	(18.95)	(27.40)	(32.52)
이자보상배율(배)	37.44	14.37	11.53	9.14	12.17

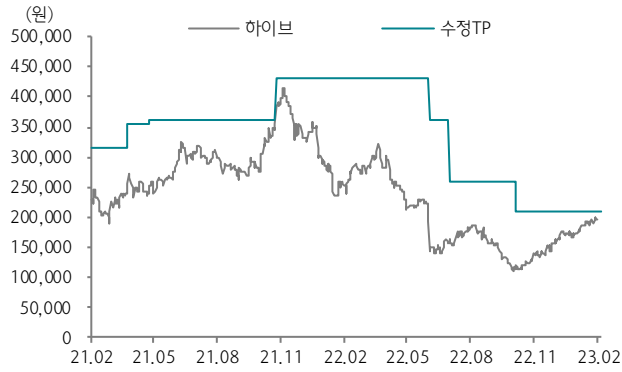
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,389.3	2,003.1	2,380.0	2,644.2	3,001.2
금융자산	1,163.3	1,651.7	1,838.3	2,169.5	2,444.2
현금성자산	380.2	677.7	917.3	1,043.7	1,162.0
매출채권	112.3	168.2	260.7	221.6	260.2
채고자산	62.0	83.2	108.1	97.3	114.3
기타유동자산	51.7	100.0	172.9	155.8	182.5
비유동자산	535.2	2,725.8	2,838.6	2,810.3	2,849.3
투자자산	33.7	1,123.2	1,251.3	1,174.6	1,254.8
금융자산	32.4	859.8	957.1	919.5	953.3
유형자산	48.4	86.9	61.6	43.9	31.6
무형자산	288.4	1,330.0	1,340.0	1,406.0	1,377.2
기타비유동자산	164.7	185.7	185.7	185.8	185.7
자산총계	1,924.4	4,728.9	5,218.6	5,454.5	5,850.5
유동부채	296.2	586.6	864.8	864.4	927.8
금융부채	20.6	187.8	355.6	352.5	357.4
매입채무	34.6	30.0	40.2	52.3	61.4
기타유동부채	241.0	368.8	469.0	459.6	509.0
비유동부채	429.3	1,255.7	1,172.0	1,168.4	1,210.4
금융부채	322.5	1,069.6	879.6	879.6	879.6
기타비유동부채	106.8	186.1	292.4	288.8	330.8
부채총계	725.5	1,842.3	2,036.8	2,032.8	2,138.1
지배주주지분	1,195.3	2,811.9	3,098.3	3,330.9	3,613.0
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
자본조정	1.7	5.3	5.3	5.3	5.3
기타포괄이익누계액	(0.5)	60.7	60.7	60.7	60.7
이익잉여금	44.0	180.8	467.2	699.8	981.9
비지배주주지분	3.6	74.7	83.5	90.7	99.4
자본총계	1,198.9	2,886.6	3,181.8	3,421.6	3,712.4
순금융부채	(820.2)	(394.3)	(603.1)	(937.4)	(1,207.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	116.7	177.3	469.1	306.4	379.6
당기순이익	87.1	140.8	295.2	239.8	290.8
조정	55.4	90.6	65.3	51.6	41.2
감가상각비	34.9	83.3	65.3	51.6	41.2
외환거래손익	12.4	(2.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	(15.9)	0.0	0.0	0.0
기타	6.5	25.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(25.8)	(54.1)	108.6	15.0	47.6
투자활동 현금흐름	(1,022.4)	(2,110.2)	(555.1)	(228.1)	(236.6)
투자자산감소(증가)	(17.5)	(1,072.1)	(128.1)	76.7	(80.2)
자본증가(감소)	(39.5)	(53.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(965.4)	(984.4)	(427.0)	(304.8)	(156.4)
재무활동 현금흐름	1,133.4	2,226.3	(22.2)	(3.1)	4.8
금융부채증가(감소)	328.6	914.3	(22.2)	(3.1)	4.8
자본증가(감소)	935.8	1,414.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(131.0)	(102.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	227.7	293.4	235.5	126.5	118.2
Unlevered CFO	148.3	221.7	467.8	387.1	444.6
Free Cash Flow	77.2	123.2	469.1	306.4	379.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.10.17	BUY	210,000		
22.7.13	BUY	260,000	-38.59%	-27.69%
22.6.15	BUY	360,000	-58.55%	-54.31%
21.11.5	BUY	430,000	-32.30%	-3.72%
21.5.6	BUY	360,000	-18.94%	-0.97%
21.4.5	BUY	356,400	-29.99%	-23.33%
20.11.15	BUY	316,800	-38.19%	-22.19%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.54%	5.46%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 02월 10일

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 2023년 2월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 2월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.