



기업분석 | 엔터/미디어

Analyst

안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	502,000 원
현재주가	243,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(4/2)	3,112.8 pt
시가총액	86,566 억원
발행주식수	35,624 천주
52 주 최고가/최저가	258,000/142,000 원
90 일 일평균거래대금	1,040.8 억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	38,086 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 15.1%
	6개월 -
	12개월 -

주주구성	
방시혁 (외 11인)	56.0%
스타인베스트먼트 (외 2인)	8.1%
빅히트엔터우리스주 (외 1인)	4.0%

하이브 (352820)

하이브, 태극기 휘날리며

HYBE 국위선양 - 선진국으로의 도약, '문화수출' 시작은 HYBE

하이브의 미국 레이블 인수는 동사는 물론, 엔터 전반 지각 변동을 불러 일으킨 이벤트이 기도 하지만 국가적 차원에서 의미가 있다. 본국이 주체가 되어 자국의 문화와 비즈니스를 G7 선진국 대상으로 수출, 판도를 뒤집어 놓은 첫 케이스이기 때문이다. 한국의 첨단 IT기술과 엔터 산업이 결합, 새로운 비즈니스 모델(글로벌 팬 플랫폼, 위버스)을 통해 주요 선진국이 주요 플레이였던 음악 산업의 주도권을 하이브가 잡고, 문화 역수출을 통한 질적성장 변화에 동사가 앞장서었다.

HYBE 끝은 어디인가 - 글로벌 M/S 확대는 이제 시작

금번 Ithaca Holdings LLC 인수가 글로벌 레퍼런스가 되어 규모가 더 큰 해외 레이블 교섭력 역시 강화될 것으로 전망, 대형레이블의 인수도 못하리란 법도 없다. 이익의 순증도 중요하나, 코로나가 지속되는 동안 코로나 이후 월드투어에 파급력 있는 아티스트 라인업을 최대한 확보하는 것이 핵심이다. 코로나 지속 기간 동안 팬 플랫폼을 위시한 간접매출 확대와 코로나 이후 확보한 다양한 국내외 탐티어 아티스트 라인업으로 투어 개최 시, HYBE의 글로벌 음악시장 점유율은 어쩌면 생각보다 더 가파르게 올라갈 수 있을 것이다. 앞서 말한, 글로벌 음악시장의 주도권을 한국이 가져올 수도 있는 그런 꿈이 현실화 될 가능성도 배제 할 수 없다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 502,000원으로 상향 조정

이익증가율도 양호하나, 이익증가 속도 대비 외형성장이 가속화 될 가능성이 높아, 기존 PER 적용과 새롭게 PSR 활용, 비교 후 목표주가 산정했다. 레버리지 효과가 큰 산업으로 이에 파생되는 고부가가치 고려 시, 기업가치는 상단을 가늠할 수 없을 정도로 잠재력이 높다. 현재 주가는 12M Fwd P/E 90배 수준이다. 본격적인 외형성장이 예상되는 2022년 이후에 가중치를 두어 PSR 적용해 산출했다.(4~6p참고)

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	301	587	796	1,204	2,237
영업이익	80	99	146	229	555
세전계속사업손익	-48	98	126	229	554
순이익	-70	72	87	163	388
EPS (원)	n/a	n/a	2,436	4,518	10,761
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	85.5	138.2
PER (x)	n/a	n/a	99.8	53.8	22.6
PBR (x)	n/a	n/a	7.2	6.4	5.0
EV/EBITDA (x)	-0.9	-1.4	43.5	24.3	12.0
영업이익률 (%)	26.5	16.8	18.3	19.0	24.8
EBITDA 마진 (%)	27.8	18.4	22.7	27.3	31.8
ROE (%)	-110.3	56.5	12.5	12.6	24.8
부채비율 (%)	135.5	109.2	60.5	46.6	38.8

주: IFRS 연결 기준

자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

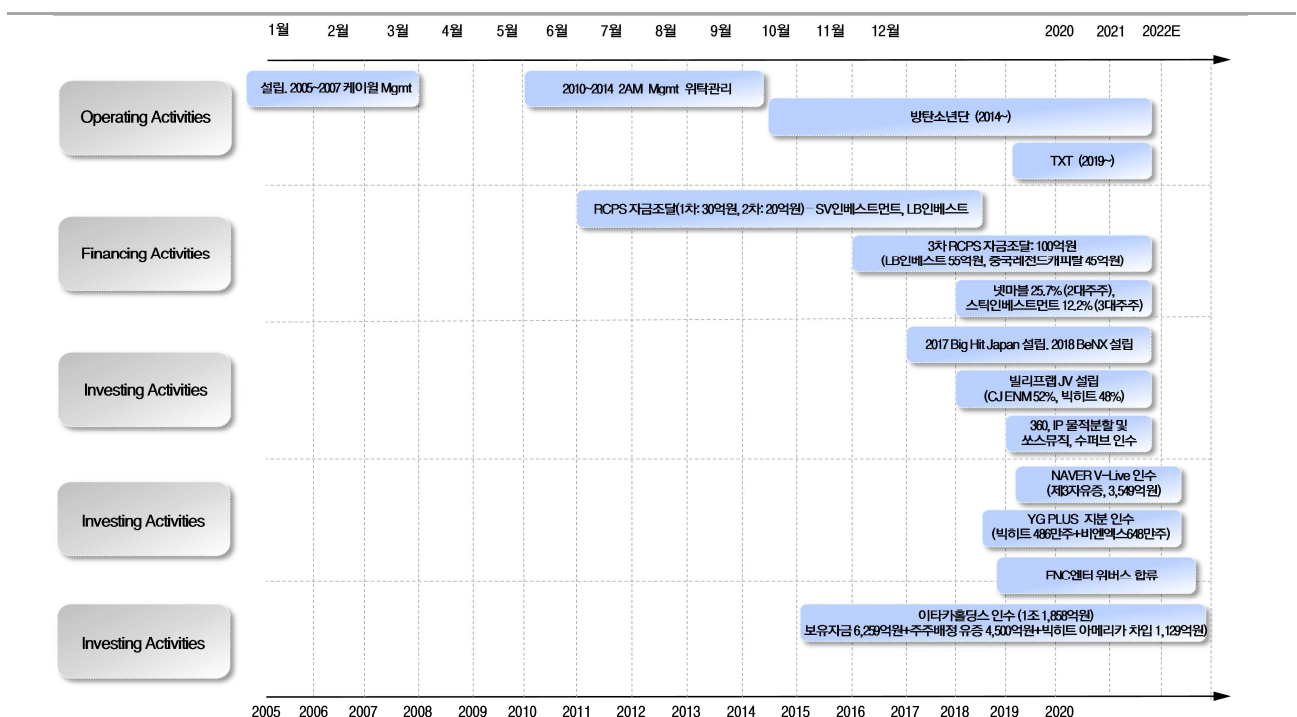
I. HYBE 국위선양 – 선진국으로의 도약 '질적성장' 을 이끌어내다

믿을 수 없는 일이 일어났다. 언젠가 가능할 수 있을 것이라 생각했던 이벤트가 상장한 지 6개월이 채 지나지 않아 발생했다. 최근까지도 인종차별이 글로벌 이슈로 대두되는 만연한 분위기 속에서 상장한지 반년도 안된 국내 레이블이 저스틴 비버(Justin Bieber), 아리아나 그란데(Ariana Grande)등 글로벌 탑 아티스트를 보유한 미국 대형 제작사 '이타카홀딩스(Ithaca Holdings)'를 인수한 것이다.

당사는 지난해 10월 15일 하이브 상장 시 밸류에이션 피어로 글로벌 3대 레이블(Universal Music Group, Warner Music Group, Sony Music Entertainment) 중 하나인 Warner Music Group(이하 워너뮤직, Nasdaq 상장)과 비교해 목표주가를 산정하며 커버리지를 개시하였다. 목표주가 및 기업가치 산정 근거의 로직은 크게 두 가지로, 1)하이브는 국내가 아닌 글로벌 대상 레이블이며, 2)워버스는 단순 앱이 아닌 팬덤 기반 '플랫폼' 비즈니스로 존재하지 않았던 새로운 비즈니스 모델을 개척한 부분을 고려, 글로벌 레이블 대비 프리미엄을 부여해야 한다는 부분이다.

상장 이후 글로벌 레이블 UMG(Universal Music Group)와 파트너십 체결, 네이버 브이라이브 사업 양수를 통한 워버스 플랫폼 비즈니스 확대, 이제는 미국 레이블 인수까지 글로벌 사업 확장 및 투자를 연일 체결하며 시장의 의구심을 해소, 본격적인 글로벌 레이블로서의 도약을 앞두고 있다는 판단이다.

그림1 HYBE 영업 및 투자활동 내역



자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

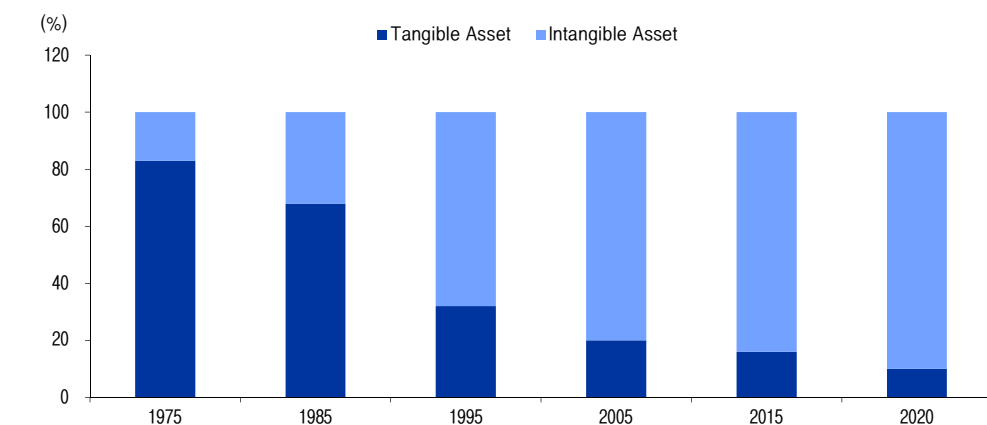
주요 선진국으로의 도약 - '문화수출' 시작은 HYBE

하이브의 미국 레이블 인수는 동사는 물론, 엔터 전반 지각 변동을 불러일으킨 이벤트이기도 하지만 국가적 차원에서 의미가 있다고 본다. 그 동안 미국 및 일본 등 선진국 문화가 국내로 도입되었다면, 본국이 주체가 되어 자국의 문화와 비즈니스를 G7 선진국 대상으로 수출, 판도를 뒤집어 놓은 첫 케이스이기 때문이다.

한국은 G7 진입에 유력한 후보로 올해 6월 영국에서 개최되는 G7 정상회의에서 게스트로 공식 초청 받으며, 주요 선진국으로의 체질 도모를 꾀하고 있다. 한국의 GDP 성장률이나 경제력, 첨단제조업 수준은 이미 G7 국가에 준하거나 혹은 이를 넘어선 수준으로 G7 주요 선진국으로서의 자격을 갖추었다. 그럼에도 불구하고, 주요 선진국으로 자리매김 하지 못하는 이유는 정치 및 외교, 경제적 사안이 있겠지만, G7 선진국의 각 고유 문화 대비 한국만의 특유 문화 산업이 상대적으로 빈약하다는 점이다.

70년대 중화학, 90년대 반도체에 이어 21세기 주도 산업은 음악, 영화, 방송 등 문화, 콘텐츠 산업이다. 지식기반제조업, 서비스업은 한국이 기타 선진국에서 주요 선진국으로 도약하기 위한 신성장 동력으로 전통 제조업 중심의 양적성장에서 벗어나 고부가가치를 창출하는 '질적성장'을 견인하는 핵심 산업이다. 한국의 첨단 IT기술과 엔터 산업이 결합, 새로운 비즈니스 모델(글로벌 팬 플랫폼, 위버스)을 통해 주요 선진국이 주요 플레이했던 음악 산업의 주도권을 하이브가 잡고, 문화 역수출을 통한 질적성장 변화에 동사가 앞장서있다.

그림2 S&P500 무형자산 비중 90% - IP, Network, Platform 비즈니스가 주도 산업



자료: Datastream, 이베스트투자증권 리서치센터

II. Valuation – 기존 밸류에이션 적용 시, HYBE 기업가치 약 20조원

당사는 연초 네이버 'V-Live' 사업부 양수 및 YG PLUS 지분 매입 이벤트를 국내외 유일한 글로벌 팬 플랫폼(위버스) 밸류를 높이고, 글로벌 팬 플랫폼 시장의 퍼스트 티어로서 입지를 다지는 초석으로 해석하였다. 이에 목표주가를 기존 250,000원에서 350,000원으로 상향 조정, Global No.1 플랫폼이 가져다 주는 동사 기업가치는 12조로 추정하였다 한 바 있다. 그 후 2개월 동안 FNC엔터 등 순차적으로 국내 엔터사의 위버스 편입이 이루어졌고, 한 분기가 채 지나기 전에 미국 레이블 지분 인수가 확정되며, 국내뿐 아니라 해외 레이블까지 아우르는 진정한 Global No.1 플랫폼으로 거듭나는 모습을 시장에 보여주었다. 기존 동사 기업가치 및 목표주가 산정 방식으로 현재 주가 수준을 설명하려면 Target multiple P/E는 90배 이상이다. 현 주가 수준에 해당하는 멀티플을 적용 시, 동사 기업가치는 19조 4,830억원으로 약 20조원 수준이다.

표1 지난 1 월 기준 HYBE 기업가치 및 목표주가 산정

항목	2019	2020E	2021F	2022F
순이익(십억원)	72.4	85.2	184.5	285.3
Targe P/E(X)	60	60	60	60
적정가치(십억원)	4,345	5,109	11,070	17,118
주식수(천주)	35,624	35,624	35,624	35,624
목표주가(원)	128,388	143,415	310,746	480,519
현재주가(원)	207,500	207,500	207,500	207,500
상승여력(%)	-4.9	-30.9	49.8	131.6
적정가치(십억원)		12,582	2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%	
목표주가 산정(원)		353,189	2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%	
목표주가(원)		350,000		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현 주가 수준 멀티플 적용 시, HYBE 기업가치 약 20 조원

항목	2019	2020	2021E	2022F	2023F
순이익(십억원)	73.8	85.3	160.7	383.8	830.4
Targe P/E(X)	90	90	90	90	90
적정가치(십억원)	6,642	7,677	14,464	34,540	74,739
주식수(천주)	35,624	35,624	38,715	38,715	38,715
목표주가(원)	186,447	215,501	373,599	892,165	1,930,500
현재주가(원)	243,000	243,000	243,000	243,000	243,000
상승여력(%)			53.7	267.1	694.4
적정가치(십억원)		19,483	2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%		
목표주가 산정(원)		503,240	2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%		
목표주가(원)		500,000			
현재주가(원)		243,000			
상승여력(%)		105.8			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 유상증자로 인한 발행주식 수 증加分 반영

Valuation – 물 들어올 때 노 저어라, HYBE 끝은 어디인가

난감하다. 동사 아티스트뿐만 아니라, '글로벌 통틀어 최초'란 수식어가 무색 할 정도로 산업 측면에서, 더 나아가 국가적 차원에서 전혀 없는 일들이 연속해서 몰아치고 있다. 제조업과 달리 인적 자본 베이스의 엔터, 콘텐츠 사업은 가치를 산정하기 어렵다. 뿐만 아니라, 레버리지 효과가 큰 산업으로 이에 파생되는 소비재 수출 촉진, 연관산업 부가 창출 등 콘텐츠 사업가치는 상단을 가늠할 수 없을 정도로 잠재력이 높다.

이와 같은 특성을 고려, 기존 PER 밸류 방식 대신 PSR 밸류를 적용하여 비교해 보았다. 동사의 잠재가치 및 사업의 확장성은 레버리지 효과 및 연관 산업의 스노우볼 이펙트가 큰 만큼 외형 확장성이 무한하다고 판단한다. 이익 증가율도 양호하나, 이익 증가 속도 대비 외형성장 속도가 가속화 될 가능성이 높은 고성장 산업이다. 초유의 사태인 코로나 시기에 의도치 않았지만, 시의 적절하게 출범한 팬 플랫폼 사업은 세상에 없던 비즈니스로 빠르게 시장을 장악하며, 시장 내 퍼스트 티어로 자리잡았다. 초기 선점효과가 지속되는 플랫폼 산업 특성 상, 위버스 팬 플랫폼은 안정적인 캐쉬카우이자 플랫폼과 연계한 사업부문 밸류체인 내재화로 고마진 확보를 동시에 가능하게 할 동사의 주요 비즈니스로 자리매김 할 것으로 예상된다.

표3 PSR 방식으로 산정한 HYBE 기업가치 및 목표주가 산정

항목	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	587.2	796.3	1,204.0	2,237.0	4,697.7
순이익(십억원)	73.8	85.3	160.7	383.8	830.4
Targe P/E(X)	93	93	93	93	93
적정가치(십억원)	6,863	7,933	14,946	35,691	77,230
PSR	12	10	12	16	16
주식수(천주)	35,624	35,624	38,715	38,715	38,715
목표주가(원)	192,662	224,377	250,518	362,151	738,081
현재주가(원)	243,000	243,000	243,000	243,000	243,000
상승여력(%)			3.1	49.0	203.7
적정가치(십억원)		50,232	2021년 가중치 10%, 2022년 가중치 50%, 2023년 가중치 40%		
목표주가 산정(원)		501,360	2021년 가중치 10%, 2022년 가중치 50%, 2023년 가중치 40%		
목표주가(원)		500,000			
현재주가(원)		243,000			
상승여력(%)		105.8			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 유상증자로 인한 발행주식 수 증가분 반영

본격적인 외형 성장이 이루어질 것으로 예상되는 2022년 이후에 가중치를 두어 PSR을 활용, HYBE 기업가치 및 목표주가 산정을 해 보았다. Target P/E는 현재 주가에 준하는 멀티플을 적용하였다. 전체 글로벌 음악시장 가운데 동사의 매출액 기준 시장 점유율은 2020년 2%대에 불과하나, 2022년을 기점으로 빠르게 외형확대를 도모할 것으로 예상한다. 특히, 코로나로 오프라인 콘서트가 부재가 지속될 것으로 예상되는 상황에서 팬 플랫폼을 통한 빠른 시장점유율 확대는 동사에게 기회다. 금번 Ithaca Holdings LLC 인수가 글로벌 레퍼런스가 되어 규모가 더 큰 해외 레이블 교섭력 역시 강화될 것으로 전망, 대형레이블의 인수도 못하리란 법도 없다. 이익의 순증도 중요하나, 코로나가 지속되는 동안 코로나 이후 월드투어에 파급력 있는 아티스트 라인업을 최대한 확보하는 것이 핵심이다. 코로나 지속 기간 동안 팬 플랫폼을 위시한 간접매출 확대와 코로나 이후 확보한 다양한 국내외 탑티어 아티스트 라인업으로 투어 개최 시, HYBE의 글로벌 음악시장 점유율은 어쩌면 생각보다 더 가파르게 올라갈 수 있을 것이다. 앞서 말한, 글로벌 음악시장의 주도권을 한국이 가져올 수도 있는 그런 꿈이 현실화될 가능성도 배제 할 수 없다.

표4 글로벌 음악시장 규모 전망 및 HYBE M/S 점유율 추정

(단위: 백만달러, %)	음악시장	공연시장	코로나 반영 공연시장	코로나 반영 음악시장	HYBE 매출액	HYBE 점유율
2018	53,765	27,023			267	0.50
2019	56,742	27,946			520	0.92
2020P	59,476	28,826		30,650	705	2.30
2021E	61,817	29,712	208	32,313	1,066	3.30
2022E	63,747	30,606	4,989	38,130	1,981	5.20
2023E	65,170	31,493	9,826	43,503	4,161	9.56

자료: PwC, HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 HYBE 실적 추정 테이블

(단위: 억원, %)	2018	2019	2020	2021E	2022F	2023F
매출액	3,014	5,872	7,963	12,040	22,370	46,977
YoY (%)	226.2	94.9	35.6	51.2	85.8	110.0
아티스트 직접참여형	2,075	3,195	3,708	5,261	10,827	25,743
앨범	1,054	1,083	3,206	4,431	6,264	9,395
공연	877	1,911	34	84	3,646	14,657
광고, 출연료	143	201	468	746	917	1,691
아티스트 간접참여형	939	2,677	4,254	6,778	11,543	21,234
MD/라이선싱	513	1,682	2,590	4,094	6,845	13,154
콘텐츠	335	780	1,335	2,107	3,579	6,107
팬클럽 등 기타	92	215	329	578	1,118	1,973
영업이익	799	987	1,455	2,288	5,548	11,979
YoY (%)	145.6	23.5	47.4	57.2	142.5	115.9
OPM(%)	26.5	16.8	18.3	19.0	24.8	25.5
당기순이익	-705	724	871	1,627	3,884	8,457
NPM (%)	-23.4	12.3	10.9	13.5	17.4	18.0
지배주주귀속 당기순이익	-705	738	857	1,607	3,838	8,304

자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

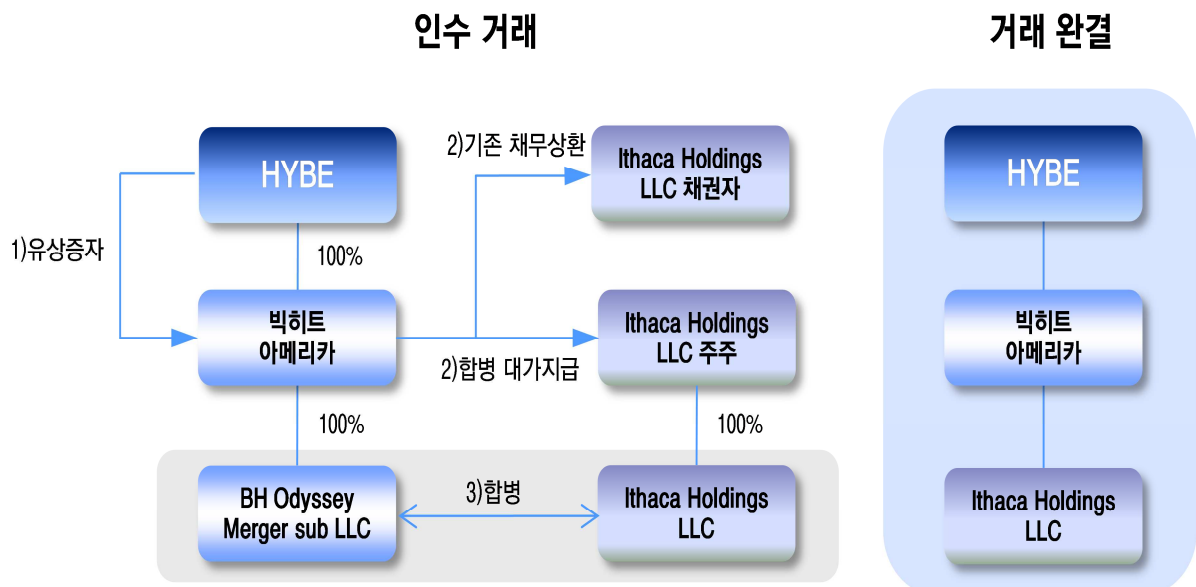
III. Ithaca Holdings LCC 인수 – 저스틴 비버가 주주라니

동사는 지난 2일 Ithaca Holdings LLC. 지분 100%를 미국 소재 100% 자회사인 Big Hit America Inc.를 통해 인수하는 합병 계약 체결을 공시하였다. 국내 레이블이 미국 대형 엔터사를 인수하는 이벤트는 전 세계를 통틀어 최초일 뿐만 아니라, 북미 중심으로 발달한 엔터 산업의 판도를 흔드는 역대급 빅딜이다.

Ithaca Holdings LLC 는 음악 매니지먼트, 레코드 레이블, 퍼블리싱, 영화, TV쇼 분야를 아우르는 미국 소재 종합 미디어 지주사로 지난 2013년 6월 설립되었다. 주요 자회사로 저스틴 비버(Justin Bieber), 아리아나 그란데(Ariana Grande)등 글로벌 탑 아티스트 매니지먼트사인 <SB Project>, 레코드 레이블인 <Big Machine Label Group>, TV 및 OTT 콘텐츠 제작 및 유통을 담당하는 <Silent Content Ventures>, 아티스트 제휴 기반 의류 및 뷰티 브랜드 사업을 전개하는 <Drew House>등 이 있다.

Ithaca Holdings LLC 지분 100%를 취득하기 위한 지급 대금은 \$10.5억달러(1조 1,889억원)로 Big Hit America Inc. 의 100% 자회사인 미국 소재 특수목적법인 BH Odyssey Merger Sub LLC가 Ithaca Holdings LLC를 역합병, 이후 Ithaca Holdings LLC는 존속회사로 Big Hit America Inc. 의 100% 자회사로 편입된다.

그림3 HYBE – Ithaca Holdings LCC 인수 거래 구조



자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

인수 자금은 1)주주배정 유상증자를 통해 확보한 자금(보유자금 6,259억원+신규차입 4,500억원)과 2)Big Hit America Inc. 자체 조달(1,129억원)을 통해 확보한다. Big Hit America Inc. 는 Ithaca Holdings LLC 기존 주주에게 합병 대가로 현금 지급 (\$937백만달러, 약 1조 582억원), 인수대상 차입금을 상환(\$113백만달러, 약 1,276억원)하는 방식으로 진행된다. 미국 소재 특수목적법인 BH Odyssey Merger Sub LLC가 Ithaca Holdings LLC 역합병은 미국법에 따라 진행되며, 거래 종결 시점에 Big Hit America Inc. 는 Ithaca Holdings LLC 지분 80.8%를 취득, 나머지 19.2% 지분은 CP VI Ithaca Holdings 통해 취득하게 된다. 이후 미국법에 의거한 조정 절차를 거쳐 100% 지분을 보유하게 될 예정이다.

표6 HYBE - Ithaca Holdings LLC 인수합병으로 인한 시너지

인수 시너지	내역
Global Top-tier Artist 라인업 확장	-SB Project 산하 저스틴 비버(Justin Bieber), 아리아나 그란데(Ariana Grande) 등 글로벌 탑티어 아티스트 라인업 확대 -힙합, 컨트리, 라틴 등 다양한 음악 장르 소화
해외 Artist IP 확보 및 HYBE Solution & Platform 시너지 확대	-미국 아티스트 간접 참여형 매출은 국내 대비 미미, 주로 앨범 및 콘서트 투어에 의존 -미국 MD, A&R 마케팅, 콘서트 등 분야마다 각 외부 파트너를 통해 운영 →인수 후 '당사 플랫폼을 통한 통합 운영' -당사 플랫폼 통합 운영에 따른 효율화 도모 및 간접매출 확대
HYBE Artist 글로벌 진출	-북미를 위시한 글로벌 음악 시장에서 K-Pop 장르 확대 -HYBE 산하 레이블 아티스트들의 글로벌 진출 가속화 및 체계적인 현지 활동 기반 마련
Value Chain 내재화 규모의 경제 창출	-인수 대상 아티스트 라인업은 북미를 위시한 글로벌 시장의 정상급 아티스트로 파트너사와 협상 시 우위를 지님 -해외 아티스트 + 국내 아티스트 결합 →상호 IP 공유, 현지 시장에 맞게 상대방의 IP를 적극 활용 -국내외를 아우르는 규모의 경제 달성 및 사업 확대
IP & 사업 공동 개발	-HYBE의 아티스트 발굴 및 트레이닝 + 인수 대상 기업의 시장/산업 전문성 접목 →글로벌 아티스트 육성 -HYBE Solution&Platform + 인수 대상 기업의 MS/Brand Power → 신사업 발굴

자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 Ithaca Holdings LLC 개요

회사명	Ithaca Holdings LLC
소재국	미국
업종	아티스트 매니지먼트, 퍼블리싱, 콘텐츠 제작 등
주요 자회사	SB Projects: 아티스트 매니지먼트 BMLG(Big Machine Label Group): 레코드 레이블 Silent Content Ventures: TV 및 OTT 콘텐츠 제작, 유통 Drew House: 아티스트 제휴 기반 의류/뷰티 브랜드
주요 아티스트	저스틴 비버(Justin Bieber) 아리아나 그란데(Ariana Grande) 제이 발빈(J Balvin) 데미 로바토(Demi Lovato) 플로리다 조르지아 라인(Florida Georgia Line)외 다수

자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

IV. Appendix – Ithaca Holdings LCC 인수 개요

표8 주주배정 유상증자 개요

개요	내역
발행 주식수	2,227,848주
모집 가액	197,500원
액면가	500원
모집 총액	439,999,980,000원
모집 방법	주주배정후 실권주 일반공모
신주배정기준일	2021.04.19
신주인수권 거래일	2021.05.06~2021.05.12
청약예정일	2021.06.01~2021.06.02
목적	운영자금 1,900억원 채무상환자금 2,500억원

자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 제3자배정 유상증자 개요

개요	내역
발행 주식수	863,209주
발행 가액	210,608원
액면가	500원
모집 총액	181,798,721,072원
모집 방법	제3자배정증자
납입일	2021.06.17
신주상장 예상일	2021.06.30
배정 대상자	스캇 브라운(이타카홀딩스 대표)
	저스틴 비버
	아리아나 그란데 외 다수
목적	타법인 증권 취득

자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 HYBE IPO 이후 보호예수사항 및 주주 구성

주주 구성		주식수	비중(%)	보호예수기간
최대주주	방시혁	12,377,337	36.6	6개월
기존주주	넷마블(주) 등 주요 주주	7,566,254	22.4	6개월
	스틱스페셜시추에이션 사모투자합자회사	2,424,016	7.2	3개월
공모주	우리사주조합	1,426,000	4.2	1년
유통제한물량		23,793,607	70.3	
일반공모	일반청약자	1,426,000	4.2	
	기관투자자	4,278,000	12.6	
	일반공모주 물량	5,704,000	16.9	

자료: HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

HYBE (352820)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	171.7	294.7	1,389	1,298	743
현금 및 현금성자산	58.1	160.8	380	254	-285
매출채권 및 기타채권	49.2	94.6	115	160	95
재고자산	5.7	13.0	62	57	105
기타유동자산	58.7	26.3	832	828	828
비유동자산	33.8	68.3	535	695	1,677
관계기업투자등	3.2	2.3	1	2	4
유형자산	8.8	8.2	48	26	33
무형자산	6.3	25.7	288	369	1,087
자산총계	205.5	363.0	1,924	1,994	2,420
유동부채	105.5	174.6	296	208	250
매입채무 및 기타채무	13.6	25.3	38	50	93
단기금융부채	46.2	48.4	21	21	21
기타유동부채	45.7	100.8	238	137	137
비유동부채	12.8	14.9	429	426	426
장기금융부채	4.9	3.1	323	323	323
기타비유동부채	7.9	11.9	107	103	104
부채총계	118.3	189.5	726	633	677
지배주주지분	87.3	174.2	1,195	1,357	1,740
자본금	0.8	0.8	18	18	18
자본잉여금	202.1	215.1	1,132	1,132	1,132
이익잉여금	-115.5	-41.7	44	205	588
비지배주주지분(연결)	0.0	-0.7	4	4	4
자본총계	87.3	173.5	1,199	1,360	1,744

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	74.7	91.7	89.0	141.6	231.4
당기순이익(손실)	-70.4	72.4	126	148.3	229.1
비현금수익비용가감	3.4	10.5	61	10.8	11.4
유형자산감가상각비	2.9	8.1	21	8.0	8.8
무형자산상각비	1.1	1.2	14	2.0	2.2
기타현금수익비용	-0.5	1.2	14	0.8	0.4
영업활동 자산부채변동	141.7	8.8	-54	-17.5	-9.1
매출채권 감소(증가)	39.9	43.9	-20	-14.0	-6.8
재고자산 감소(증가)	5.7	8.4	-54	-2.7	-1.3
매입채무 증가(감소)	13.3	11.0	9	-3.5	-1.7
기타자산, 부채변동	82.8	-54.5	11	2.6	0.8
투자활동 현금	-45.1	12.2	-1,024	-10.0	11.0
유형자산처분(취득)	-8.5	-4.8	-39	-9.0	-10.0
무형자산 감소(증가)	-7.2	-1.6	-13	-6.0	-4.0
투자자산 감소(증가)	-25.9	35.7	-2	10.0	30.0
기타투자활동	-3.5	-17.1	-970	-5.0	-5.0
재무활동 현금	-1.4	-1.4	1,163	0.0	1.0
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.2	215	-2.0	-2.0
자본의 증가(감소)	0.0	2.2	948	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0	1.0	2.0
기타재무활동	-1.4	-3.4	0	1.0	1.0
현금의 증가	28.6	102.7	219	131.6	243.4
기초현금	29.5	58.1	161	380	511.6
기말현금	58.1	160.8	380	511.6	755

자료 HYBE, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	301.4	587.2	796	1,204	2,237
매출원가	190.0	385.7	422	650	1,101
매출총이익	111.4	201.5	375	554	1,136
판매비 및 관리비	31.5	102.8	229	325	582
영업이익	79.9	98.7	146	229	555
(EBITDA)	83.9	108.1	180	329	712
금융손익	0.3	1.0	-14	-1	0
이자비용	0.0	0.0	4	6	6
관계기업등 투자손익	0.0	-0.9	-2	-2	-2
기타영업외손익	-128.6	-0.4	-3	3	1
세전계속사업이익	-48.4	98.5	126	229	554
계속사업법인세비용	22.0	26.1	39	66	166
계속사업이익	-70.4	72.4	87	163	388
중단사업이익	0.0	0.0	0	0	0
당기순이익	-70.4	72.4	87	163	388
지배주주	-70.4	73.8	86	161	383
총포괄이익	-70.4	73.8	87	163	388
매출총이익률 (%)	37.0	34.3	47.1	46.0	50.8
영업이익률 (%)	26.5	16.8	18.3	19.0	24.8
EBITDA 마진률 (%)	27.8	18.4	22.7	27.3	31.8
당기순이익률 (%)	-23.4	12.3	10.9	13.5	17.3
ROA (%)	-34.3	25.5	7.5	8.2	17.4
ROE (%)	-80.6	55.5	12.5	12.6	24.8
ROIC (%)	71.2	47.2	48.7	30.6	34.2

주요 투자지표

	2018	2019	2020	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	-	-	65.7	53.8	22.6
P/B	-	-	4.8	6.4	5.0
EV/EBITDA	-	-	27.1	24.3	12.0
P/CF	-	-	30.0	140.7	30.2
배당수익률 (%)	-	-	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	226.2	94.8	35.6	51.2	85.8
영업이익	145.5	23.6	47.4	57.2	142.5
세전이익	적전	흑전	28.2	81.2	142.2
당기순이익	적전	흑전	20.2	87.1	138.2
EPS	적전	흑전	n/a	85.5	138.2
안정성 (%)					
부채비율	135.5	109.2	60.5	46.6	38.8
유동비율	162.7	168.8	469.0	625.5	296.7
순차입금/자기자본(x)	-8.0	-63.0	-67.4	-50.1	-8.2
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	37.4	39.2	95.2
총차입금 (십억원)	51.1	51.4	343	343	343
순차입금 (십억원)	-7.0	-109.4	-808	-682	-143
주당지표(원)					
EPS	-2,471	2,542	2,436	4,518	10,761
BPS	3,064	6,090	33,554	38,086	48,847
CFPS	1,004	3,604	5,328	1,728	8,059
DPS	-	-	n/a	n/a	n/a

HYBE 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
600,000			2020.10.15	신규	안진아			
500,000			2020.10.15	Buy	212,000			
400,000			2020.11.17	Buy	250,000	-0.4		-20.2
300,000			2021.01.28	Buy	350,000	-30.6		-24.7
200,000			2021.04.05	Buy	502,000			-36.6
100,000								
0								
20/10								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.4%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)