

아티스트 컴백 없이도 늘 수 있는 공간의 가치

역대 최고 레이블 연합에 기반한 플랫폼의 성장 가시화

하이프에 한정해도 각 데뷔 년도 기준 앨범 판매량 1위 (BTS, 세븐틴, TXT, 엔하이픈) 아티스트들을 4팀 보유하고 있으며, 여기에 이타카 홀딩스(저스틴 비버/아리아나 그란데)와 YG(블랙핑크/빅뱅) 및 UMG가 가세한다. 역대 최강 레이블 연합에 기반해 IP를 활용한 다양한 솔루션즈가 위버스 플랫폼을 통해 구현될 것이다. 아티스트 컴백 없이 분기 1,000억원 이상의 간접 매출을 기록했다. 1년 내 전술한 4개 그룹의 입점과 브이라이브 통합만 이뤄지더라도 분기 2,000억원 이상의 간접 매출은 가능하지 않을까?

1Q Review: OPM 12.2%(+2.2%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,783억원(+29% YoY)/217억원(+9%)으로 컨센서스(248억원)를 하회했다. 부문별로는 TXT의 일본 컴백만 반영되어 음반/음원은 545억원(-33%)으로 부진했다. 그러나 MD/라이선싱 647억원(+89%), 콘텐츠 372억원(+360%), 팬클럽 89억원(+24%) 등 간접 매출은 1,108억원(+123%)으로 크게 증가했다. 신사옥 이전, 사명 변경, M&A 등의 1회성 비용(합산 50~100억원) 제외 시 영업이익은 약 300억원(OPM 17%)까지 상승한다. 2분기에는 BTS 컴백 등 아티스트들의 활동이 증가하면서 이타카 홀딩스 관련 M&A 및 유증 관련 1회성 비용(약 50억원 추정)을 감안해도 약 340억원(+15%)의 영업이익이 예상된다.

간접 매출로 증명한 위버스의 가치

기존의 기획사들도 아티스트들의 IP를 활용한 다양한 사업들을 해왔지만, 대부분이 오프라인 공간(F&B 등)에 기반했다. 팬덤이 글로벌로 확장된 상황에서 한계가 있는 시도였고, 대부분 성공적이지 못했다. 그러나 하이프는 온라인 플랫폼(위버스)으로 구현했고 출범 2년 만에 이미 성공적이다. 각 아티스트들의 팬 합산이 위버스 가입자 대비 1.5배 이상인 높은 승수 효과에 기반해 1) 단기적으로는 저스틴 비버/아리아나 그란데/블랙핑크 등의 입점의 시너지, 2) 중장기적으로는 글로벌 음악산업 내 높은 레버리지(글로벌 아티스트들의 입점)에 기반한 지속된 비유기적 성장을 기대한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 360,000원 | CP(5월04일): 239,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.37
52주 최고/최저(원)	273,240/140,580
시가총액(십억원)	8,531.9
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	38,714.8
60일 평균 거래량(천주)	409.5
60일 평균 거래대금(십억원)	98.1
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.56
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 2인	34.76
넷마블	18.72
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.4) 62.4 0.0
상대	(1.5) 21.6 0.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,213.1	1,755.4
영업이익(십억원)	244.5	369.0
순이익(십억원)	176.1	266.4
EPS(원)	4,553	6,677
BPS(원)	33,564	40,760

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	587.2	796.3	1,321.5	2,107.5	2,237.0
영업이익	십억원	98.7	145.5	240.7	410.2	473.7
세전이익	십억원	98.5	126.2	243.0	415.7	483.1
순이익	십억원	73.8	85.7	167.1	284.3	330.5
EPS	원	2,601	2,843	4,629	7,793	9,057
증감율	%	폭전	9.30	62.82	68.35	16.22
PER	배	0.00	55.72	51.74	30.73	26.44
PBR	배	0.00	4.72	6.41	5.31	4.42
EV/EBITDA	배	(1.40)	27.06	33.65	20.31	17.70
ROE	%	56.47	12.52	13.06	18.90	18.24
BPS	원	6,113	33,554	37,340	45,132	54,189
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

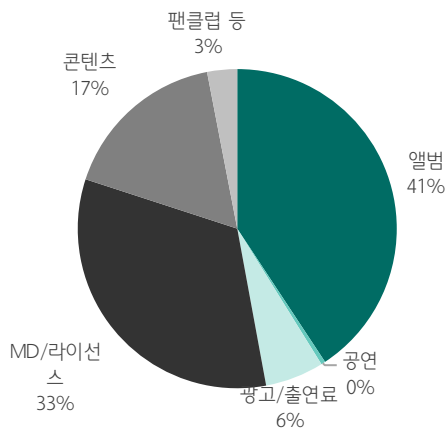
표 1. 빅히트 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P*	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	587	796	1,321	2,108	139	155	190	312	178	240	377	526
음반/음원	108	321	420	493	81	52	47	141	54	83	160	123
콘서트	191	3	78	348	0	1	3	0	0	0	0	78
기타 매니지먼트	41	80	95	103	15	18	24	23	22	22	25	26
MD/라이선스	168	259	394	644	34	57	100	67	65	75	92	162
콘텐츠	78	133	200	250	8	27	16	81	37	35	41	88
이타카 홀딩스			135	270						25	60	50
영업이익	99	146	241	410	20	30	40	56	22	34	81	103
OPM	17%	18%	18%	19%	14%	19%	21%	18%	12%	14%	21%	20%
지배주주순이익	74	86	167	284	14	18	25	29	16	24	55	72

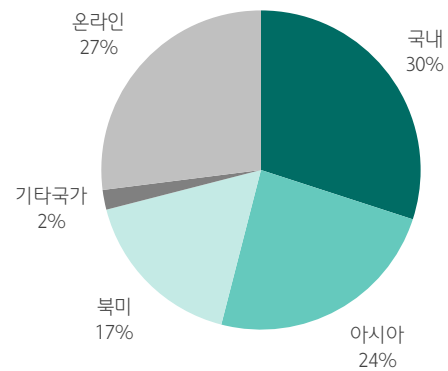
주: 이타카 홀딩스 매출은 편의상 따로 구분. 2분기 실적 발표 이후 재조정
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 1. 빅히트 2020년 부문별 매출 비중



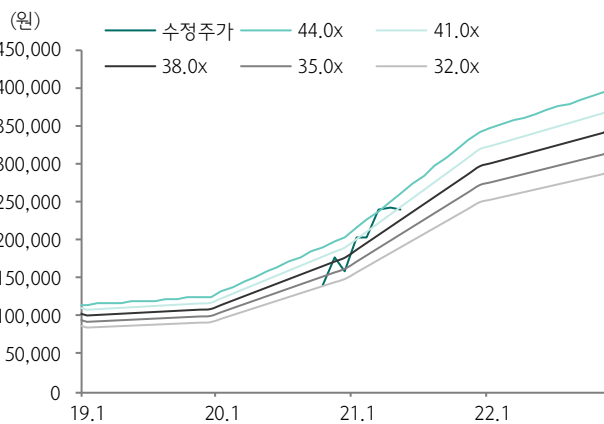
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 2. 빅히트 2020년 지역별 매출 비중



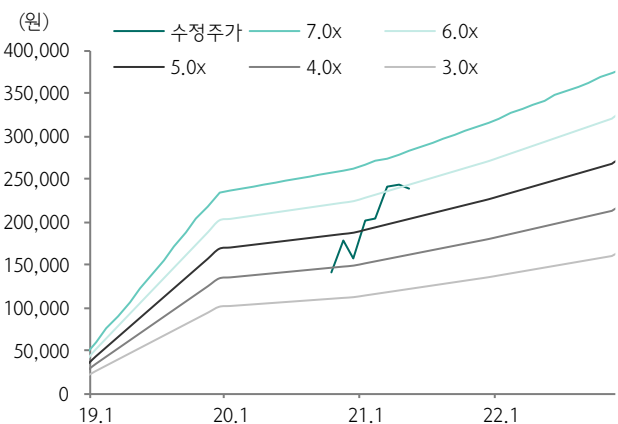
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 3. 12MF P/E 밴드차트



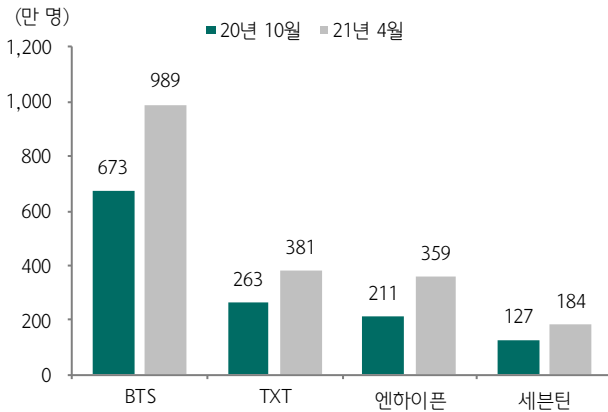
자료: 하나금융투자

그림 4. 12MF P/B 밴드차트



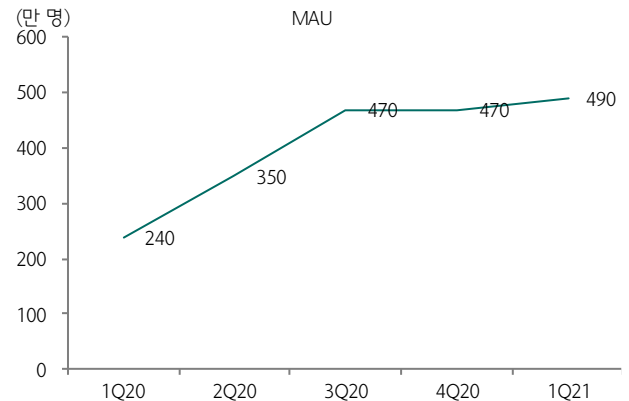
자료: 하나금융투자

그림 5. 주요 아티스트들의 위버스 팬 가입자 성장률은 6개월 간 50%



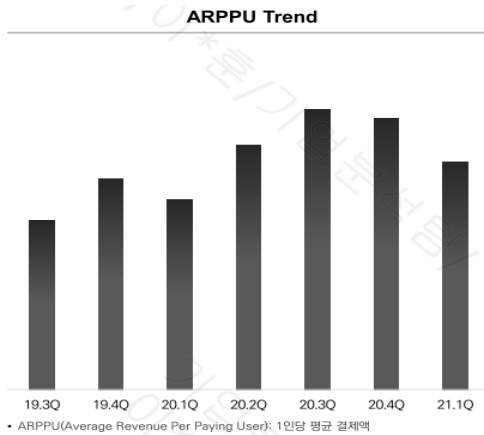
자료: 위버스, 하나금융투자

그림 6. 위버스의 MAU 추이



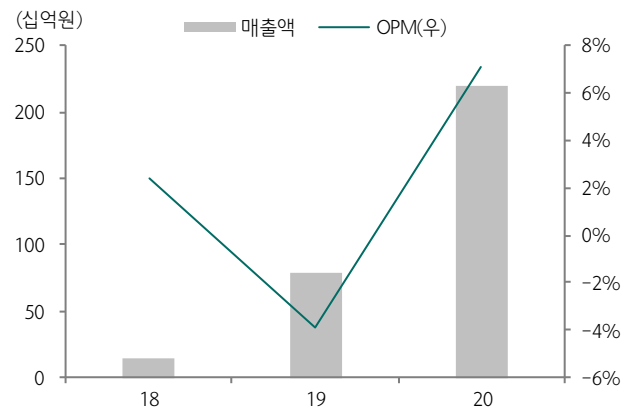
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 7. 위버스의 ARPU 추이



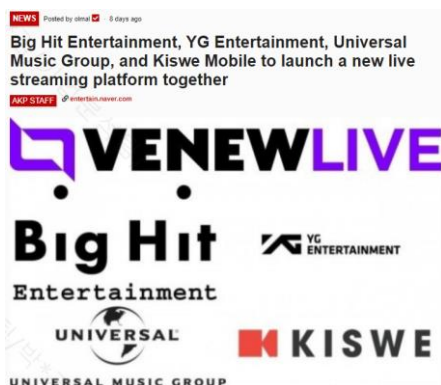
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 8. 위버스 실적 추이



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 9. 라이브 스트리밍 플랫폼 베뉴라이브 JV



자료: 언론, 하나금융투자

그림 10. YG의 트레저 위버스 입점. 추후 블랙핑크/빅뱅 입점 계획



자료: 언론, 하나금융투자

표 2. 이타카 홀딩스 및 하이브와 협력하는 주요 아티스트들의 유튜브 구독자 수

(단위: 백만명)

글로벌 순위	가수	유튜브 구독자 수	소속
1	Justin Bieber	63	SB Project
2	블랙핑크	61	YG
3	BTS(하이브 레이블)	54	하이브
4	Ariana Grande	48	SB Project
6	Eminem	48	UMG
기타	Billie Eilish	41	UMG
	J Balvin	31	SB Project
	David Guetta	23	SB Project
	Demi Lovato	17	SB Project
	PSY	15	SB Project
	빅뱅	14	YG

자료: 유튜브, 하나금융투자

표 3. SB Project 주요 아티스트 최근 투어 규모 및 일정

투어 일정	규모	단위
저스틴 비버		
(예정) 2021년 6월 ~ 8월 15일	45회(미국/캐나다 아레나~돔)	
2016년 3월 ~ 2017년 7월	162	회
관객 수	300	만명
매출	3.3	억\$
아리아나 그란데		
2019년 3월 ~ 2019년 12월	101	회
관객 수	130	
매출	1.5	억\$

자료: 하나금융투자

그림 11. 이타카 홀딩스 주요 아티스트들의 2020년 앨범 판매량

Ithaca Holdings 주요 아티스트



ITHACA 아티스트 미국 앨범 판매량

Artist	2020 albums with T/SEA	Artist	2020 albums with T/SEA
Ariana Grande	2,152,800	Thomas Rhett	920,494
Justin Bieber	1,848,803	Florida Georgia Line	899,157
Dan + Shay	706,073	Tim McGraw	713,941
Demi Lovato	562,932	Brett Young	530,385
YG	473,937	Brantley Gilbert	400,915
J Balvin	406,146	Riley Green	326,477
Idina Menzel	280,964	Justin Moore	287,325
합계	6,431,655	합계	4,078,694

Source: MRC Data *참고: BTS 2,976,852

자료: 하이브, 하나금융투자

그림 12. 이타카 홀딩스 인수 후 온라인 팬덤 지표 확장

Fandom Expansion



자료: 하이브, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	587.2	796.3	1,321.5	2,107.5	2,237.0
매출원가	385.7	421.5	700.4	1,254.0	1,286.3
매출총이익	201.5	374.8	621.1	853.5	950.7
판매비	102.8	229.2	380.4	443.4	477.0
영업이익	98.7	145.5	240.7	410.2	473.7
금융손익	1.0	(13.9)	6.4	9.6	13.6
종속/관계기업손익	(0.9)	(1.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타영업외손익	(0.4)	(3.8)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
세전이익	98.5	126.2	243.0	415.7	483.1
법인세	26.1	39.2	68.0	116.4	135.3
계속사업이익	72.4	87.1	174.9	299.3	347.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	72.4	87.1	174.9	299.3	347.9
비자배주주지분 순이익	(1.4)	1.3	7.9	15.0	17.4
지배주주순이익	73.8	85.7	167.1	284.3	330.5
지배주주지분포괄이익	73.8	85.3	172.2	294.5	342.3
NOPAT	72.6	100.3	173.3	295.3	341.1
EBITDA	108.1	180.5	260.6	423.9	484.6
성장성(%)					
매출액증가율	94.82	35.61	65.96	59.48	6.14
NOPAT증가율	(37.58)	38.15	72.78	70.40	15.51
EBITDA증가율	28.84	66.98	44.38	62.66	14.32
영업이익증가율	23.53	47.42	65.43	70.42	15.48
(지배주주)순이익증가율	흑전	16.12	94.98	70.14	16.25
EPS증가율	흑전	9.30	62.82	68.35	16.22
수익성(%)					
매출총이익률	34.32	47.07	47.00	40.50	42.50
EBITDA이익률	18.41	22.67	19.72	20.11	21.66
영업이익률	16.81	18.27	18.21	19.46	21.18
계속사업이익률	12.33	10.94	13.23	14.20	15.55

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,601	2,843	4,629	7,793	9,057
BPS	6,113	33,554	37,340	45,132	54,189
CFPS	3,211	4,920	7,424	11,926	13,668
EBITDAPS	3,807	5,986	7,221	11,619	13,281
SPS	20,691	26,411	36,614	57,761	61,309
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	55.72	51.74	30.73	26.44
PBR	0.00	4.72	6.41	5.31	4.42
PCR	0.00	32.20	32.26	20.08	17.52
EV/EBITDA	(1.40)	27.06	33.65	20.31	17.70
PSR	0.00	6.00	6.54	4.15	3.91
재무비율(%)					
ROE	56.47	12.52	13.06	18.90	18.24
ROA	25.97	7.49	7.63	10.75	11.33
ROIC	(235.31)	58.67	34.41	44.45	39.72
부채비율	109.19	60.51	78.60	69.42	48.42
순부채비율	(86.70)	(68.41)	(54.85)	(55.38)	(48.42)
이자보상배율(배)	78.35	37.44	27.39	42.36	53.13

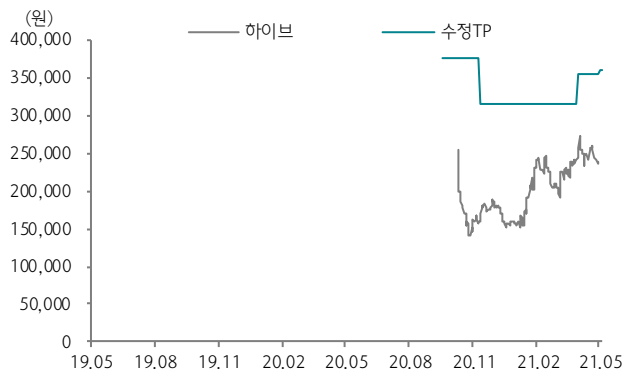
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	294.7	1,389.3	1,850.9	2,178.6	2,250.6
금융자산	164.9	1,163.3	1,219.3	1,352.0	1,373.7
현금성자산	160.8	380.2	654.3	687.1	708.7
매출채권	94.6	112.3	186.4	297.2	315.5
재고자산	13.0	62.0	102.8	164.0	174.1
기타유동자산	22.2	51.7	342.4	365.4	387.3
비유동자산	68.3	535.2	602.9	656.0	749.0
투자자산	14.7	33.7	56.3	73.2	77.1
금융자산	12.3	32.4	54.0	69.6	73.3
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	164.7	164.6	164.6
자산총계	363.0	1,924.4	2,453.8	2,834.6	2,999.6
유동부채	174.6	296.2	580.2	611.8	402.9
금융부채	11.4	20.6	143.2	102.8	72.5
매입채무	25.3	34.6	57.4	91.5	97.1
기타유동부채	137.9	241.0	379.6	417.5	233.3
비유동부채	14.9	429.3	499.7	549.7	575.6
금융부채	3.1	322.5	322.5	322.5	322.5
기타비유동부채	11.8	106.8	177.2	227.2	253.1
부채총계	189.5	725.5	1,079.9	1,161.4	978.5
지배주주지분	174.2	1,195.3	1,362.4	1,646.8	1,977.2
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	211.1	495.4	825.9
비자배주주지분	(0.7)	3.6	11.5	26.4	43.8
자본총계	173.5	1,198.9	1,373.9	1,673.2	2,021.0
순금융부채	(150.4)	(820.2)	(753.6)	(926.7)	(978.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.7	116.7	72.2	316.7	168.5
당기순이익	72.4	87.1	174.9	299.3	347.9
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)	(122.6)	3.7	(190.3)
투자활동 현금흐름	12.2	(1,022.4)	130.5	(166.9)	(103.9)
투자자산감소(증가)	(5.4)	(17.5)	(22.5)	(16.9)	(3.9)
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	122.6	(40.3)	(30.3)
금융부채증가(감소)	(7.2)	328.6	122.6	(40.3)	(30.3)
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	32.8	21.6
Unlevered CFO	91.1	148.3	268.0	435.1	498.7
Free Cash Flow	86.9	77.2	72.2	316.7	168.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이브



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.6	BUY	360,000		
21.4.5	BUY	356,400	-29.99%	-23.33%
20.11.15	BUY	316,800	-38.19%	-22.19%
20.9.22	BUY	376,200	-55.50%	-62.63%
20.9.16	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 03일

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 2021년 5월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 5월 6일 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.