

빅히트엔터테인먼트

신규 IPO

352820 IPO(신규상장) |

2020. 10. 15

주식도 다이너마이트가 될 수 있을지 주목

기업 개요

글로벌 메가히트 아이돌을 보유한 엔터테인먼트: 10월 15일 상장하는 빅히트엔터테인먼트는 아이돌 가수 매니지먼트 및 관련 콘텐츠 사업을 영위하며 대표 소속가수로는 글로벌 메가히트 남자아이돌그룹 방탄소년단(BTS)이 있다. 그리고 19년 쏘스 뮤직, 20년 플레디스를 인수하여 여자친구/세븐틴/뉴이스트까지 라인업이 확대 됐다. 1H20 실적은 매출액 2,940억원(+8%YoY), 영업이익 498억원(+4%), 영업이익률 17%(+1%pYoY)를 기록했고 구분별 매출 비중은 앨범 45%, 공연 1%, MD 및 라이선싱 31%, 콘텐츠 12%, 기타 12%이다.

코로나19 여파로 콘서트가 불가했음에도 불구하고 상반기 건조한 실적을 달성 원인은 MD/라이선싱/콘텐츠 등 아티스트 간접 참여형 매출 증가에 기인하며 간접참여형 매출 비중은 18년 31%에서 1H20 48%로 확대되며 안정적인 매출원으로 자리매김하고 있다.

투자포인트

비교 불가의 글로벌 팬덤: BTS는 현재 2.1억명 규모의 글로벌 팬덤을 보유하고 있으며 이는 빅히트가 다른 엔터사와 차별화되는 부분이다. 충성심이 강한 아이돌 팬덤은 아이돌 관련 콘텐츠 및 IP 파생물 확산에 기반으로 작용한다. 이를 통해 빅히트는 BTS 앨범, 콘서트, 관련 콘텐츠, 상품 등의 판매를 통해 BTS와 함께 성장했다. 빅히트에 주목할 점은 지역별 매출 비중(19년 기준)이 국내 25%, 아시아 29%, 북미 22%, 기타국가 12%, 온라인(위버스) 12%로 BTS를 Selling할 수 있는 팬이 글로벌 전역에 고르게 분포되어 있다는 것이다. 최근 글로벌 인기가 고공행진하고 있는 BTS의 팬덤이 지속 견조해지고 있는 상황에서 빅히트는 이를 통한 성장 여력이 남아있다고 판단된다.

독보적인 자체 플랫폼 위버스는 빅히트 가치의 KEY: 빅히트의 간접 체험형 매출 비중 확대는 위버스가 견인하고 있다. 위버스는 커뮤니티 형성 및 콘텐츠 유통을 위해 빅히트가 구축한 플랫폼이고 Exclusive한 콘텐츠 제공을 통해 진성 팬의 아티스트에 대한 니즈를 충족시켜주고 있다. 빅히트는 위버스의 구독 모델과 유료 스트리밍을 통해 수익화하고 있으며 출시 1년여만에 MAU 약 500만명을 보유하며 빠르게 성장하고 있는 위버스는 빅히트의 가치를 가능하는 핵심 요소로 작용할 것으로 예상된다. 특히 위버스는 1) 해외 가입자 비중이 90% 이상인 글로벌 플랫폼이고 2) 활성 이용자들이 비용을 지불하고 BTS의 콘텐츠를 소비하려는 목적이 뚜렷하기 때문에 편의성 등을 목적으로 이용하는 다른 플랫폼 대비 높은 이용자당 가치 산정이 가능할 것으로 보인다.

Peer/Valuation

확정 공모가 기준 밸류에이션은 Peer 평균 수준, 추가 상승 여지 충분: 하반기 BTS 다이너마이트의 글로벌 빅히트가 매출에 반영되면서 콘서트 부재에도 불구하고 전년 대비 실적이 개선될 것으로 보인다. 이를 감안한 올해 동사의 예상 지배주주순이익은 841억원이고 확정 공모가는 예상 실적 대비 P/E 54배로 에스엠과 JYP 평균 수준이다. 아직까지 BTS의 비중이 절대적이라는 약점은 있지만 BTS의 글로벌 인기, 위버스의 가치, 그리고 최근 공모주 과열 양상 등을 고려하면 주가는 Peer 밸류에이션을 크게 상회할 여지가 충분히 보인다.

Investment Fundamentals

(단위: 억원, 원 %)

| | 2018 | 2019 | 1H20 | 2020E |
|---------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,014 | 5,872 | 2,940 | 6,850 |
| (증가율) | | 95 | 8 | 17 |
| 영업이익 | 799 | 987 | 498 | 1,183 |
| (증가율) | | 24 | -4 | 20 |
| 세전이익 | -484 | 985 | 469 | 1,160 |
| 자배주주순이익 | -705 | 724 | 332 | 841 |
| EPS | -2,559 | 2,601 | | 2,485 |
| 영업이익률 | 26.5 | 16.8 | 16.9 | 17.2 |
| ROE | -80.6 | 41.7 | 16.4 | - |
| ROA | -34.3 | 19.9 | 4.0 | - |
| 부채비율 | 135.5 | 109.2 | 305.9 | - |

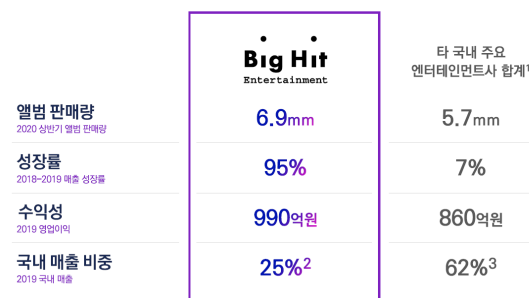
주요사항

| | |
|-------------|-------------|
| 희망공모가액 | 135,000원 |
| 공모가 기준 시가총액 | 4조 5,692억원 |
| 주식수(상장후) | 33,846,192주 |
| 공모주식수 | 7,130,000주 |
| 공모비율 | 21.1% |
| 자본금/액면가 | 500원 |
| 공모예정금액 | 9,626억원 |
| 주요주주(상장후) | 방시혁 등 |

공모일정관련

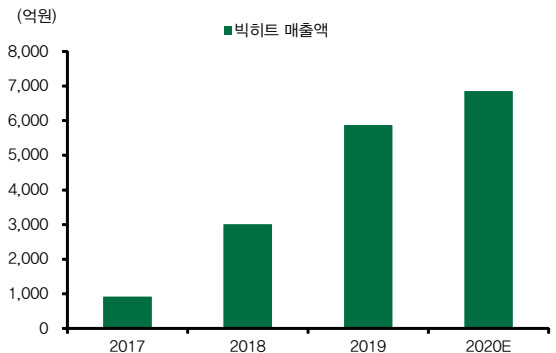
| | |
|--------|-----------------------------|
| 상장시장 | 코스닥 |
| 수요예측일 | 2020.09.24~25 |
| 공모주청약일 | 2020.10.05~06 |
| 상장예정일 | 2020.10.15 |
| 상장주관사 | NH투자증권 한국투자증권 J.P.Morgan |

도표 1. 괄목한 만한 성과를 달성 중인 빅히트



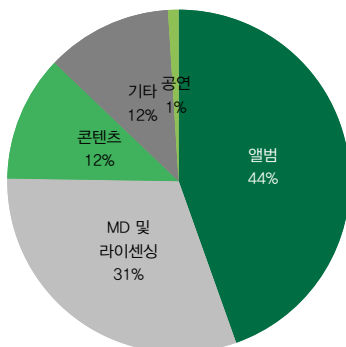
자료: 빅히트, DB금융투자

도표 2. 빅히트 매출액 추이



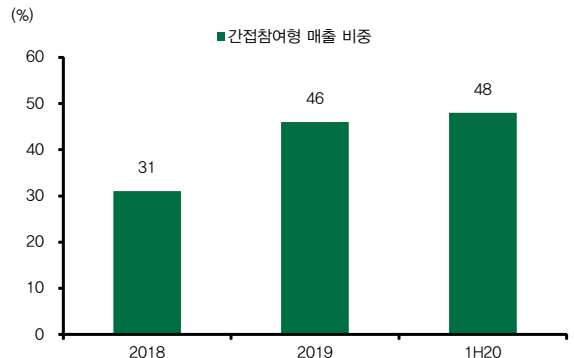
자료: 빅히트, DB금융투자

도표 3. 20년 상반기 구분별 매출 비중



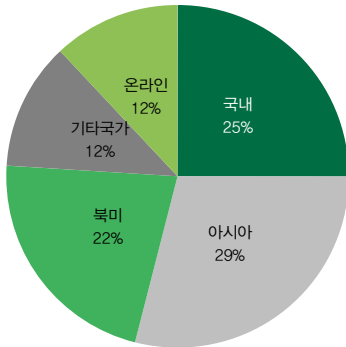
자료: 빅히트, DB금융투자

도표 4. 빅히트 간접참여형 매출 비중액 추이



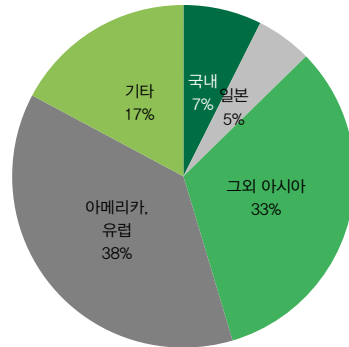
자료: 빅히트, DB금융투자

도표 3. 19년 빅히트 지역별 매출 구성



자료: 빅히트, DB금융투자

도표 4. 위버스 국적별 가입자 비중(8월말 BTS 기준)



자료: 빅히트, DB금융투자

도표 5. 게임업종 Peer Valuation Table

(단위: 억원 % 배)

| | 시총 | 매출액 | | 영업이익 | | OPM | | PER | | PBR | | ROE | |
|-----|--------|-------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | | 2019 | 2020E | 2019 | 2020E | 2019 | 2020E | 2019 | 2020E | 2019 | 2020E | 2019 | 2020E |
| 에스엠 | 8,008 | 6,578 | 5,613 | 404 | 326 | 6.1 | 5.8 | NA | 69.9 | 2.0 | 1.7 | -2.1 | 2.6 |
| 와이지 | 8,853 | 2,645 | 2,383 | 9 | 96 | 0.3 | 4.0 | NA | 74.7 | 1.5 | 2.6 | -6.2 | 3.3 |
| JYP | 12,761 | 1,554 | 1,432 | 435 | 419 | 28.0 | 29.3 | 25.5 | 38.2 | 5.0 | 6.6 | 21.9 | 18.9 |

자료: Bloomberg, DB금융투자
 주: 시가총액은 10/14 종가 기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만