

P/E 38배, 두려움보다 기회

Analyst 김현용

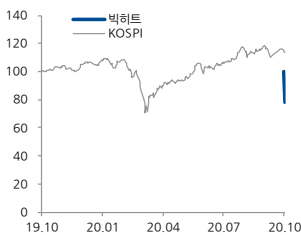
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (10/16)	200,500원		
상승여력	31.7%		
시가총액	67,862억원		
발행주식수	33,846천주		
자본금/액면가	178억원/500원		
52주 최고가/최저가	351,000원/199,000원		
일평균 거래대금 (60일)	14,642억원		
외국인지분율	3.30%		
주요주주	방시혁 36.57%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	N/A	N/A	N/A
상대주가(%p)	N/A	N/A	N/A

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	3,414	4,656	264,000
After	3,414	4,656	264,000
Consensus	2,894	4,304	250,280
Cons. 차이	18.0%	8.2%	5.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

목표가 264,000원 유지, 주가 상승여력 32%로 매수구간 진입 판단

- 동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 264,000원을 유지하며 엔터주 최선호주 추천한다. 전일 증가 대비 주가 상승여력 32% 보유로 매수구간 진입한 것으로 판단된다. 핵심 투자포인트는 1) 4분기 638억원 포함, 하반기 OP 1,047억원(YoY +124%)으로 실적 격상 본격화, 2) 거래량 및 수급주체 순매도수량 감소시 출회물량 부담은 상당히 해소된 것으로 파악되며, 3) 현주가가 P/E 38배로 적정 트레이딩 구간(35~50배)의 하단부에 진입한 점으로 요약된다.

2일간 고점 대비 43% 주가 급락: 유통가능주식수를 크게 상회한 거래량

- 상장 이래 2일간 주가는 장중 고점 대비 43% 급락하며 한 때 20만원을 하회하기도 했다. 양일간 거래량은 1,096만주로 유통가능주식수를 크게 상회한 것으로 나타났다. 이 중 개인 제외 출회가능물량 527만주 중 최소한 70% 전후의 물량은 출회된 것으로 파악된다. 기타법인 120만주, 사모/금투등 44만주, 외국인 31만주 등 순매도 주체의 합산 순매도수량만 200만주에 달하기 때문이다.

현재 시가총액 6.8조원(RCPS 포함 7.1조원)은 P/E 38배

- 엔터주 시장환경 정상화를 가정한 2021~2022년 평균 EPS 기준 동사 P/E는 전일 증가 기준 38.0배에 해당한다. 이는 동사 지향점인 플랫폼(네이버, 카카오)들의 동기간 멀티플 45~50배 대비 낮고 드라마 제작사 스튜디오드래곤(35~40배)과 유사한 수준이다, 동사의 자체 플랫폼 위버스 관련 매출비중이 이미 40%인 점을 감안시 P/E 35~50배 사이를 적정 트레이딩 구간으로 제시한다. 한편, 기존 엔터3사 평균 P/E와의 갭(일등주 프리미엄)도 20% 내외로 축소된 상황이다.

4분기 영업이익 638억원(QoQ +56%): BTS, 세븐틴, TXT 모두 컴백

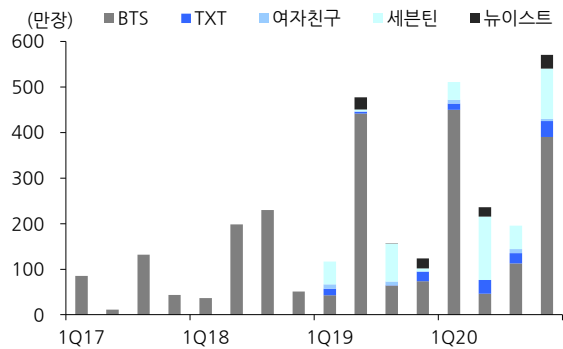
- 동사 4분기 실적은 매출액 3,416억원(QoQ +53%), 영업이익 638억원(QoQ +56%)으로 전망되어 연말로 갈수록 실적 기대감은 커질 것으로 예상된다. BTS가 10월 온라인 공연(100만명 모객)과 11월 앨범만으로 매출 2천억원을 합작할 것으로 보여지고, 세븐틴의 10월 19일 발매 앨범은 이미 선주문 110만장을 기록하며 더블 밀리언셀러를 확정지었다. 아울러 TXT의 미니3집이 연이은 10월 26일에 발매된다. 3대 아티스트 외 뉴이스트, 여자친구의 일본 앨범컴백과 엔하이픈 데뷔까지 동사 4분기 모멘텀은 극대화될 수 밖에 없는 구조다.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	3,014	799	-704	839	-2,471	적전	-	-	-	-80.6	0.0
2019	5,872	987	724	1,081	2,542	흑전	-	-	-	55.5	0.0
2020F	8,588	1,544	1,216	1,632	3,414	67.9	58.7	5.9	48.9	17.6	0.0
2021F	11,001	2,134	1,658	2,234	4,656	36.4	43.0	5.8	44.0	13.5	0.0
2022F	13,234	2,700	2,100	2,810	5,894	26.6	34.0	5.3	39.6	16.3	0.0

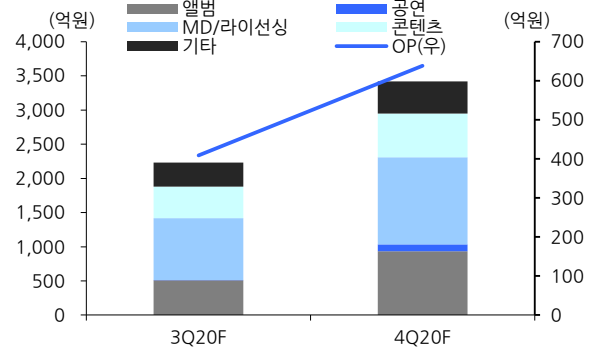
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 빅히트 분기별 아티스트별 앨범판매량 전망



자료 : 빅히트엔터테인먼트, 현대차증권

<그림2> 빅히트 3분기 & 4분기 실적 전망



자료 : 빅히트엔터테인먼트, 현대차증권

<표1> 빅히트 아티스트별 분기별 활동 계획 전망

아티스트	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F
BTS	미니7집 (420만장)	방방콘 유료콘 (76만명)	일 앨범 65만장 음원 Dynamite	ON:E(100만명) BE 앨범컴백	727만장 151만명	990만장 180만명
세븐틴	일본싱글 (34만장)	미니7집 (134만장)	일본앨범 (30만장)	스페셜앨범 (선주문110만장)	162만장 39만명	340만장 -
TXT	데뷔싱글 (10만장)	미니2집 (34만장)	일본앨범 (10만장)	미니3집 컴백	43만장 1만명	97만장 -
뉴이스트		미니8집 (20만장)		일 정규2집	49만장 7만명	50만장 -
여자친구	미니8집 (10만장)		미니9집 (9만장)	일본 앨범컴백	18만장 7만명	21만장 -

자료 : 빅히트엔터테인먼트, 현대차증권

<표2> 빅히트엔터테인먼트 하반기 실적 전망

구분	1H19	2H19	1H20	YoY(%)	3Q20F	4Q20F	2H20F	YoY(%)
매출액(억원)	3,201	2,671	2,940	-8.2	2,232	3,416	5,648	+111.5
앨범	743	340	1,329	+78.9	510	934	1,444	+324.7
공연	1,315	596	15	-98.9	5	100	105	-82.4
MD/라이선싱	719	963	899	+25.0	904	1,275	2,179	+126.3
콘텐츠	256	524	352	+37.5	461	640	1,101	+110.1
기타	168	248	345	+105.4	351	468	819	+230.2
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0		100.0	100.0	100.0	
앨범	23.2	12.7	45.2		22.9	27.3	25.6	
공연	41.1	22.3	0.5		0.2	2.9	1.9	
MD/라이선싱	22.5	36.1	30.6		40.5	37.3	38.6	
콘텐츠	8.0	19.6	12.0		20.7	18.7	19.5	
기타	5.2	9.3	11.7		15.7	13.7	14.5	
영업이익(억원)	519	468	498	-4.2	408	638	1,047	+123.8
영업이익률(%)	16.2	17.5	16.9	+0.7%p	18.3	18.7	18.5	+1.0%p

자료 : 빅히트엔터테인먼트, 현대차증권

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,014	5,872	8,588	11,001	13,234
증가율 (%)	226.2	94.8	46.2	28.1	20.3
매출원가	1,900	3,857	5,505	6,953	8,272
매출원가율 (%)	63.0	65.7	64.1	63.2	62.5
매출총이익	1,114	2,015	3,083	4,048	4,963
매출이익률 (%)	37.0	34.3	35.9	36.8	37.5
증가율 (%)	166.8	80.9	53.0	31.3	22.6
판매관리비	315	1,028	1,539	1,914	2,263
판매비율 (%)	10.5	17.5	17.9	17.4	17.1
EBITDA	839	1,081	1,632	2,234	2,810
EBITDA 이익률 (%)	27.8	18.4	19.0	20.3	21.2
증가율 (%)	152.0	28.8	51.0	36.9	25.8
영업이익	799	987	1,544	2,134	2,700
영업이익률 (%)	26.5	16.8	18.0	19.4	20.4
증가율 (%)	145.5	23.6	56.4	38.2	26.5
영업외손익	-1,283	-3	15	-8	-8
금융수익	3	10	10	10	10
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1,286	-13	5	-18	-18
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-484	985	1,559	2,126	2,692
세전계속사업이익률	-16.1	16.8	18.2	19.3	20.3
증가율 (%)	적전	흑전	58.3	36.4	26.6
법인세비용	220	261	343	468	592
계속사업이익	-704	724	1,216	1,658	2,100
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-704	724	1,216	1,658	2,100
당기순이익률 (%)	-23.4	12.3	14.2	15.1	15.9
증가율 (%)	적전	흑전	67.9	36.4	26.6
지배주주지분 순이익	-704	724	1,216	1,658	2,100
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-704	724	1,216	1,658	2,100

	(단위:억원)				
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,717	2,947	12,501	12,754	13,501
현금성자산	581	1,608	11,044	11,209	11,888
단기투자자산	125	58	152	198	199
매출채권	492	946	1,056	1,172	1,229
채고자산	57	130	151	173	184
기타유동자산	462	205	98	2	1
비유동자산	338	683	1,493	1,643	1,793
유형자산	88	82	162	262	362
무형자산	63	257	307	357	407
투자자산	32	23	1,023	1,023	1,023
기타비유동자산	155	321	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
자산총계	2,055	3,630	13,993	14,396	15,294
유동부채	1,055	1,746	1,779	1,782	1,804
단기차입금	462	484	494	474	454
매입채무	136	253	226	197	182
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	457	1,008	1,059	1,112	1,167
비유동부채	128	149	155	161	168
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	49	31	31	31	31
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	79	119	124	131	137
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,183	1,895	1,934	1,944	1,971
지배주주지분	873	1,742	11,536	11,664	12,403
자본금	8	8	178	178	178
자본잉여금	2,021	2,151	11,607	11,607	11,607
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1,048	-2,578	-3,938
이익잉여금	-1,155	-417	799	2,457	4,557
비지배주주지분	0	-7	524	789	919
자본총계	873	1,735	12,060	12,453	13,322

	(단위:억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	747	917	1,271	1,625	1,139
당기순이익	-704	724	1,216	1,658	2,100
유형자산 상각비	29	81	73	80	88
무형자산 상각비	11	12	15	20	22
외환손익	-5	12	11	8	4
운전자본의 감소(증가)	1,417	88	-44	-142	-74
기타	0	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-451	122	-1,480	-1,450	-1,450
투자자산의 감소(증가)	-259	357	-1,250	-1,250	-1,250
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-48	-80	-100	-100
기타	-107	-187	-150	-100	-100
재무활동으로인한현금흐름	-14	-14	9,646	-10	-10
차입금의 증가(감소)	0	-2	10	-20	-20
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	22	9,626	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-14	-34	10	10	10
기타현금흐름	4	2	0	0	0
현금의증가(감소)	286	1,027	9,436	165	679
기초현금	295	581	1,608	11,044	11,209
기말현금	581	1,608	11,044	11,209	11,888

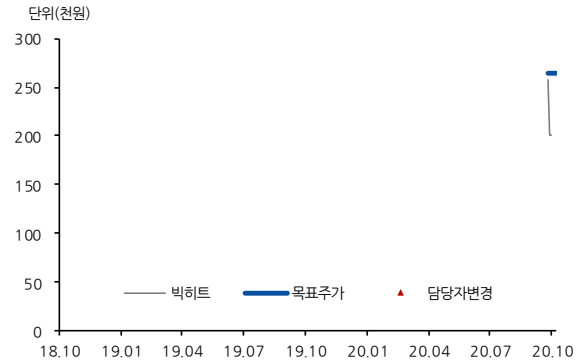
	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-2,471	2,542	3,414	4,656	5,894
EPS(지배순이익 기준)	-2,471	2,542	3,414	4,656	5,894
BPS(자본총계 기준)	3,064	6,090	33,853	34,957	37,398
BPS(지배지분 기준)	3,064	6,113	32,382	32,742	34,818
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	58.7	43.0	34.0
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	58.7	43.0	34.0
P/B(자본총계 기준)	N/A	N/A	5.9	5.8	5.3
P/B(지배지분 기준)	N/A	N/A	5.9	5.8	5.3
EV/EBITDA(Reported)	N/A	N/A	48.9	44.0	39.6
배당수익률	N/A	N/A	48.9	44.0	39.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	67.9	36.4	26.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	67.9	36.4	26.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-80.6	55.5	17.6	13.5	16.3
ROE(지배순이익 기준)	-80.6	55.5	17.6	13.5	16.3
ROA	-34.3	25.5	13.8	11.7	14.1
안정성 (%)					
부채비율	135.5	109.2	16.0	15.6	14.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

* K/FRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2020.10.15	BUY	264,000	-24.05	-24.05
2020.10.19	BUY	264,000		

▶ 최근 2년간 빅히트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이며, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.