2020년 10월 19일 I Equity Research

# 빅히트 (352820)

## 아무리 고민해도 하반기 매출액 컨센이 너무 낮다

### 하반기 매출액은 약 4,000억원? Or 5,000억원?

기존 당사의 '20년/'21년 빅히트 예상 매출액은 8,660억원, 1.55조원이다. 이는 하반기 기준으로는 (당사를 제외한) 컨센서스 대비 44%, '21년은 52% 과대 추정한 것이다. 이유 불문하고 추정치를 하향하고자 노력했지만 오차 범위를 감안해도 하반기 매출액 기준 1,000억원 이상, '21년 기준으로는 2,000억원(1,000 * 2) 이상 차이가 난다. 아무리 낮춰도 7,500억원 이하로 내려가지 않는 추정 논리와 고민을 시장에 공유하고자 한다. 참고로, '21년 예상 매출액 1.5조원에서 하반기 투어를 가정한 콘서트/MD 매출액은 각각 2,500억원/1,000억원이기에 내년 말까지 투어가 되지 않는다면 1.15조원 수준이다.

### 4Q BTS의 앨범 ASP는 3.9만원

10월 10~11일의 온라인 콘서트 관객 수는 99만명으로, 1) 중복 ID(아이디당 2명), 2) 4K + 전시회 등의 변수를 고려해 양일 합산 콘서트/MD 매출액을 500억원 내외로 하향했다. 그리고, '19년 12월에도 Kiswe와 오사카 팬미팅을 온라인 생중계했기에 이번에도 할 것(예상 매출액 300억원. 미 진행 시 당사 매출액은 7,600억원대로 하향)이라고 가정했다. 다만, 컨센서스 내 앨범 판매량에 대한 실적 추정이 상당히 보수적인 것 같다. 알다시피 BTS의 11월 컴백 앨범인 〈BE(Deluxe Edition)〉과 〈Skool Luv Affair〉의 ASP는 39,400원으로 기존 앨범 대비 2배 이상 높다. 전작인 〈MAP OF THE SOUL_7〉은 430만장으로 ASP가 2배이기에 양 앨범 합산 판매량이 20% 하향될 것이라 가정했다.

### 컨센이 맞으면 현 주가는 적정. 아니면 상승 여력 높음

당분간 투자 센티먼트는 부진하겠지만 투자자들의 고민은 간단하다. 하반기 매출액이 4,000억원이면 하락한 현 주가 수준이 매우 적정하다. 5,000억원 내외면 하반기만 1,000억원, '21년은 약 2,000억원을 과소추정하는 것이다. 그렇기에 5,000억원에 근접한다면, '21년 컨센서스 매출액(1.02조원)은 반드시 상향될 것이다. 당사는 빅히트의 실적이 너무 과소 추정되어 비싸 보이기 때문에 주가가 부진하다고 생각한다.

**기업분석(Report)**

**BUY**

I TP(12M): 380,000원 I CP(10월16일): 200,500원

**Key Data**

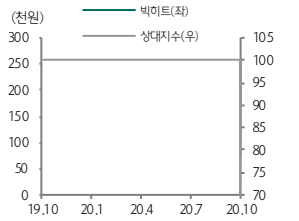
| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,341.53 |
| 52주 최고/최저(원) | 258,000/200,500 |
| 시가총액(십억원) | 6,786.2 |
| 시가총액비중(%) | 0.42 |
| 발행주식수(천주) | 33,846.2 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 5,530,803.5 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1,464.2 |
| 20년 배당금(예상,원) | 0 |
| 20년 배당수익률(예상,%) | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | 3.30 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 방시혁 | 36.57 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 상대 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

**Consensus Data**

| | 2020 | 2021 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 703.3 | 1,064.1 |
| 영업이익(십억원) | 120.3 | 207.4 |
| 순이익(십억원) | 88.8 | 149.3 |
| EPS(원) | 2,892 | 4,304 |
| BPS(원) | 27,683 | 31,501 |

**Stock Price**




**Financial Data**

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 십억원 | 301.4 | 587.2 | 792.0 | 1,512.8 | 1,900.2 |
| 영업이익 | 십억원 | 79.9 | 98.7 | 123.1 | 283.8 | 367.7 |
| 세전이익 | 십억원 | (48.4) | 98.5 | 116.3 | 288.9 | 375.1 |
| 순이익 | 십억원 | (70.5) | 73.8 | 80.1 | 199.7 | 259.3 |
| EPS | 원 | (2,559) | 2,601 | 2,657 | 5,605 | 7,279 |
| 증감율 | % | N/A | 흑전 | 2.15 | 110.95 | 29.87 |
| PER | 배 | 0.00 | 0.00 | 75.46 | 35.77 | 27.54 |
| PBR | 배 | 0.00 | 0.00 | 28.09 | 15.73 | 10.01 |
| EV/EBITDA | 배 | (0.99) | (1.40) | 51.03 | 22.04 | 16.37 |
| ROE | % | (80.75) | 56.47 | 37.40 | 56.38 | 44.43 |
| BPS | 원 | 3,085 | 6,113 | 7,138 | 12,743 | 20,022 |
| DPS | 원 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

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

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com


하나금융투자

**표 1. 당사 신규 추정치와 당사 제외 컨센서스** (단위: 억원)

| | 2H20 | | 21 | |
|---|---|---|---|---|
| | 매출액 | 영업이익 | 매출액 | 영업이익 |
| 당사 추정치 | 4,980 | 734 | 15,128 | 2,838 |
| 당사 제외 컨센 | 3,968 | 683 | 10,240 | 1,991 |

자료: 하나금융투자

**표 2. 빅히트 실적 추정** (단위: 십억원)

| | 18 | 19 | 20F | 21F | 22F | 1H20 | 3Q20F | 4Q20F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 301 | 587 | 792 | 1,513 | 1,900 | 294 | 148 | 350 |
| 음반/음원 | 105 | 108 | 368 | 497 | 573 | 133 | 39 | 196 |
| 콘서트 | 88 | 191 | 2 | 250 | 357 | 2 | 0 | 0 |
| 기타 매니지먼트 | 23 | 41 | 73 | 81 | 85 | 34 | 18 | 22 |
| MD/라이선스 | 51 | 168 | 249 | 518 | 670 | 90 | 72 | 87 |
| 콘텐츠 | 33 | 78 | 100 | 167 | 216 | 35 | 20 | 45 |
| 영업이익 | 80 | 99 | 123 | 284 | 368 | 50 | 19 | 54 |
| OPM | 27% | 17% | 16% | 19% | 19% | 17% | 13% | 15% |
| 지배주주순이익 | (70) | 74 | 80 | 200 | 259 | 32 | 12 | 37 |

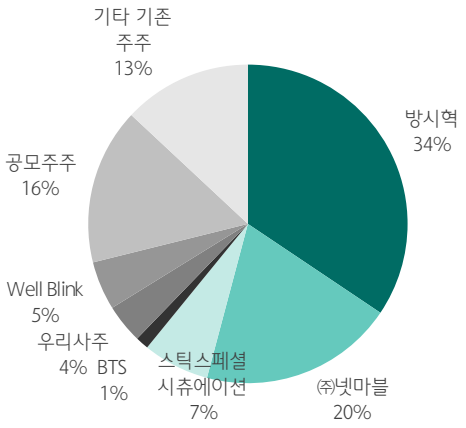
자료: 하나금융투자

**표 3. BTS 멤버별 나이 및 입대 상한**

| 멤버 | 현재 나이 | 입대 상한선 |
|---|---|---|
| 진 | 29세(92년생) | 21년 |
| 슈가 | 28세(93년생) | 22년 |
| RM | 27세(94년생) | 23년 |
| 제이홉 | 27세(94년생) | 23년 |
| 지민 | 26세(95년생) | 24년 |
| 뷔 | 26세(95년생) | 24년 |
| 정국 | 24세(97년생) | 26년 |

자료: 하나금융투자

**그림 1. 상장 후 주주 구성(희석 가정)**




자료: 빅히트, 하나금융투자

## 1. 2020년 하반기 매출액은 4,000억원? Or 5,000억원?

### 1) 하반기 빅히트 매출 추정 과정을 공유합니다

이렇게까지 추정 논리를 공유 하는 이유는 케이팝 산업의 가장 큰 모멘텀은 실적이며, 당사와 컨센서스 간의 실적 괴리가 주가의 바텀을 바라보는 관점의 차이라고 생각하기 때문이다. 사실 3개월이면 실적을 확인할 수 있고, 11월 20일만 되어도 BTS의 차기 앨범 판매량을 확인할 수 있겠지만, 투자자들에게는 1주일도 영겁의 시간이기에 우리도 그 고민을 공유하기 위함이다. 빅히트의 하반기 예상 매출액은 4,980억원(컨센 대비 +26%)으로,

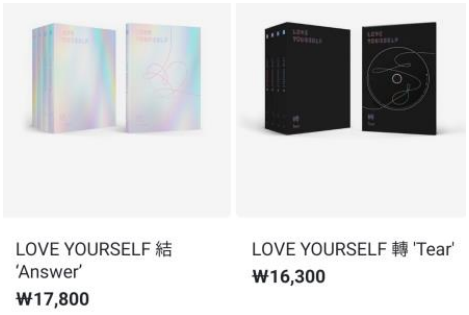
상반기 음반/음원 매출액은 1,330억원(매출 비중 45%)으로 총 앨범 판매량은 688만장, ASP는 약 1.5만원(위버스 보유해 도매가 아닌 소매가 기준) 및 음원이 반영되었다. 하반기는 BTS의 11월 컴백 앨범인 〈BE(Deluxe Edition)〉과 〈Skool Luv Affair〉의 ASP가 39,400원으로 기존 앨범 대비 2배 이상 높다. 전작인 〈MAP OF THE SOUL_7〉 판매는 430만장으로 ASP가 2배이기에 **양 앨범 합산 판매량이 20% 하향된 380만장**이라고 가정했다. BTS의 구작 100만장과 세븐틴 170만장(ASP 1.5만원) 및 TXT/여자친구/뉴이스트(ASP 1.4만원) 77만장 등을 합산한 총 판매량은 약 730만장으로 매출액은 1,800억원이다. 여기에 일본 음반과 음원을 더한 예상 실적은 2,348억원(이하 상반기 대비 +76%)으로 1,017억원이 증가한다.

광고/출연료/팬클럽 등이 반영되는 기타 매니지먼트의 상반기 매출액은 344억원(매출 비중12%)인데, 하반기는 390억원(+13%)으로 46억원 증가를 반영했다. 콘서트는 당연히 없다.

MD/라이선스의 상반기 매출액은 900억원(매출 비중 31%)이다. 상반기에는 4월 라이브 스트리밍으로 티켓 수익 없이 372억원의 MD가 있었고, 6월에는 첫 유료 콘서트인 방방콘을 통해 154억원의 MD를 인식했다. 다만, 사측의 설명으로는 6월 미출고된 360억원의 MD가 7월에 반영된다. 여기에 10월 양일간 열린 온라인 콘서트와 세븐틴/뉴이스트/BTS 팬미팅에서 발생된 MD와 신규 라이선스 매출(더 노트 출판물, 타이니탄 캐릭터, 넷마블 게임) 등을 더해 1,592억원(+77%)으로 693억원 증가를 반영했다. 당사의 기존 가정은 2,330억원으로 738억원을 하향했는데, 이는 BTS의 온라인 팬미팅(2회) 공지가 없었기에 1회로 줄였고, 이벤트가 아예 발생하지 않는다면 MD/콘텐츠 합산으로 약 300억원의 추가 하향 여지가 있다. 온라인 팬미팅을 가정한 것은 Kiswe와의 첫 이벤트가 작년 오사카 팬미팅이었기 때문이다

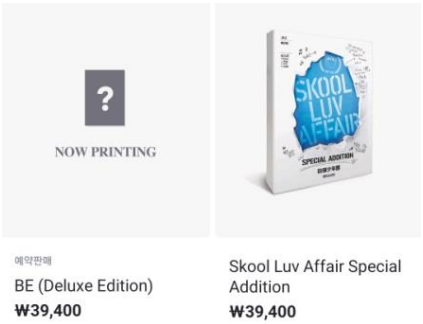
온라인 콘서트 티켓 등 영상 관련 수익(위버스 내 VOD/영화 등)이 반영되는 콘텐츠 매출액은 상반기 352억원이다. 온라인 콘서트 2회(약 400억원) 및 온라인 팬미팅(세븐틴/뉴이스트/여자친구 및 BTS(미정)), 그리고 기타(영화, VOD 등) 250억원을 반영한 650억원(+85%)으로 300억원 증가를 반영했다. 당사의 추정 중 가장 불확실한 곳이다.

그림 2. BTS의 LYS 시리즈 음반 ASP - 2만원 미만



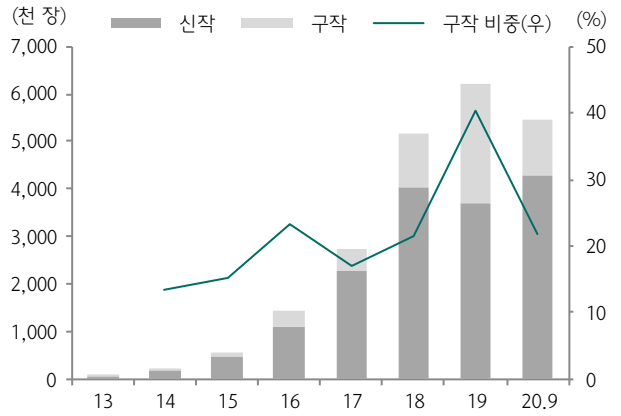

자료: 위버스샵, 하나금융투자

그림 3. 2020년 하반기 이후 BTS 음반 ASP -39,400원




자료: 위버스샵, 하나금융투자

그림 4. BTS 음반 신작/구작 판매량 추이




자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 5. 9/11일 <SKOOL LUV AFFAIR(S.A)> 아마존 베스트셀러

자료: 아마존, 트위터, 하나금융투자

그림 6. 세븐틴 최근 음반 낱장 가격 - 16,400원

자료: 위버스샵, 하나금융투자

그림 7. TXT 최근 음반 낱장 가격 - 16,400원

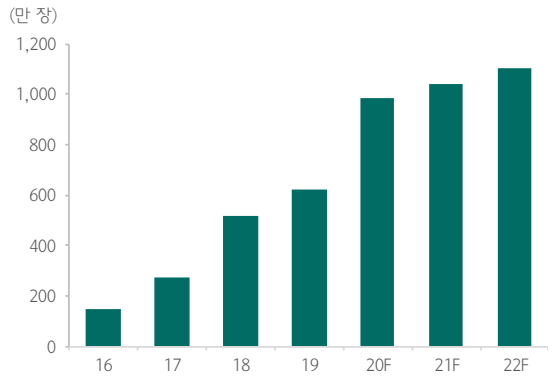
자료: 위버스샵, 하나금융투자

### 2) '21년의 앨범과 콘서트는 이렇게 추정했습니다.

2020년 예상 앨범 판매량은 1,426만장으로 이 중 BTS가 985만장이다. ASP가 2배 이상 올라간 우려를 최대한 반영하고자 '21년 BTS의 앨범 판매량 증가율은 6% 가정하여 1,044만장 판매한다고 가정했다. 보수적이지만, MD/라이선스와 콘텐츠 부문의 불확실한 추정을 여기서 만회하고자 했다. 세븐틴/TXT 등을 합산한 2021년 앨범 판매량은 1,625만장(+14%)이다.

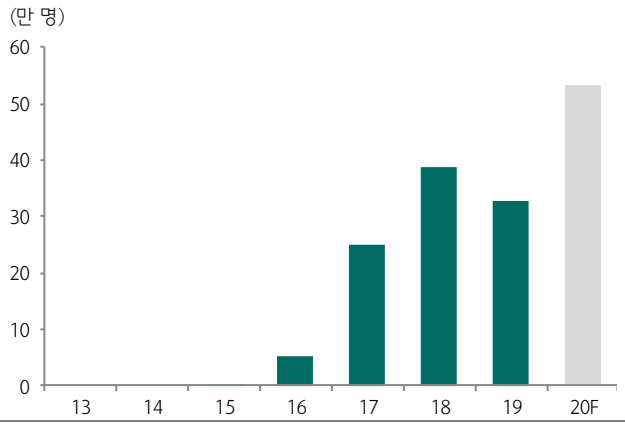
콘서트는 하반기부터 가능하다고 추정했다. 우선, BTS는 '19년 35회(약 140만명)의 콘서트/팬미팅을 통해 약 1,900억원의 매출액을 기록했다. 그리고 코로나19로 취소되기 전 발표된 4~9월의 콘서트 관객 수는 210만명 내외다. 연말에 추가 증가가 없다고 가정했고, '22년까지 팬덤의 성장이 없음을 가정했다. 즉, '22년 콘서트 매출액 가정은 코로나19로 취소되기 전 '20년의 콘서트 매출액을 가정했고, 그 사이에 빌보드 1위를 기록한 작은 변화가 있었다. 세븐틴의 매출액 500억원(투어 관객 수 60만명 이상)도 더했다. 코로나19로 취소되기 전 상반기에만 8회의 돔 투어를 발표했으며, 이는 '19년 트와이스 일본 투어 규모와 비슷한 수준(물론, 트와이스의 올해 일본 투어는 더 많이 가정되어 있었음)이다. 참고로, 기존 일본의 Lawson 엔터와의 계약은 '21년 상반기에 마무리된다. 즉, 앞으로는 계약금에서 이익을 차감하는 구조가 아닌 P*Q로 매출이 인식된다. 오프라인 콘서트에 연동하는 MD 매출액은 40% 수준을 가정했다. 트와이스의 일본 MD 비율은 콘서트 대비 100%가 넘어간다. 그리고, BTS 온라인 투어 MD 비율도 100% 내외다. 40%면 충분히 적정하다고 생각한다.

그림 8. BTS 음반 판매 추이 및 추정




자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 9. 세븐틴 일본 관객 수 추이(20F는 취소분 포함, 돔투어 8회 등)



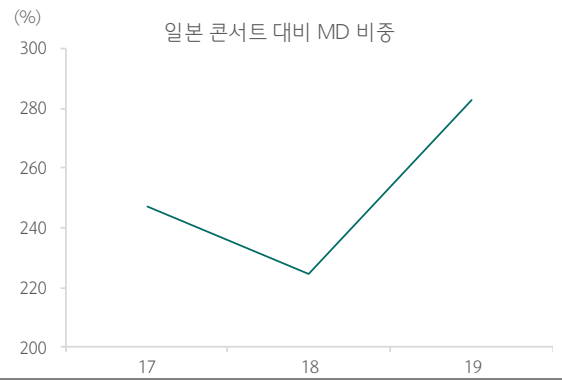

자료: 위키피디아, 하나금융투자

그림 10. 빅히트 수주 상황 - 세븐틴의 Lawson 엔터 계약

| 품목 | 내용 | 수주일자 | 납기 |
|---|---|---|---|
| Lapentti (HK) Co., Ltd. | 소속 아티스트 관련 음원 등 컨텐츠를 중국본토 내 제공하는 계약 | 2020. 05. 01 | 2022. 04. 30 |
| Lawson Entertainment, Inc. | 아티스트 『SEVENTEEN』에 관한 업무 제휴 계약 | 2019. 03. 31 | 2021. 05. 31 |

자료: Dart, 하나금융투자

그림 11. JYP의 일본 콘서트 매출 대비 MD 매출 비중 추이



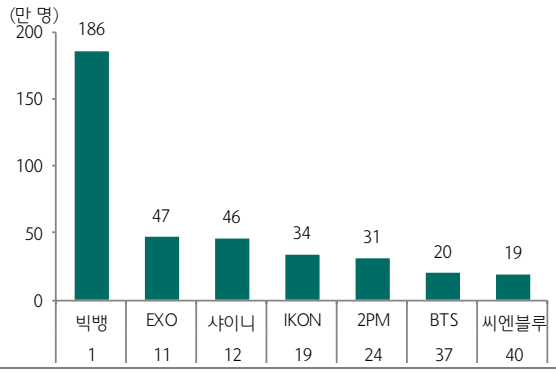

자료: JYP, 하나금융투자

### 3) 군입대 우려는 '24~'26년이지 '22년이 아니다

BTS 이전 케이팝의 정점은 동반신기와 빅뱅이다. 이들의 군입대 동안 매출액(특히, 콘서트) 공백이 매우 컸고, 투자자들의 BTS 군입대에 대한 우려는 당연하다. 다만, 다소 이해가 가지 않는 부분은 마치 빅뱅과 동방신기의 사례를 아예 몰랐던 듯한 태도다. '21년 말 멤버 '진'의 군입대가 예정되어 있으니 '21년 매출액은 상관이 없다. 그리고, '22년 말 멤버 '슈가'가 입대 예정으로 '22년 말까지 군입대 공백은 1명이다. '22년부터 매출이 줄어들 것이라는 논리는 동방신기가 기존 5명에서 2명으로 줄었으니 매출을 50% 이상 하향해야한다는 주장과 마찬가지다. 참고로, 제대 후 '18년 일본 콘서트 관객 수 모객 1위가 동방신기이며, 빅뱅은 '16년 군입대 전에 1위를 기록했다. 코로나19가 끝나면 멤버 군입대 및 이연 수요를 감안해 '22년 BTS 콘서트 매출액을 최대로 가정해야한다.

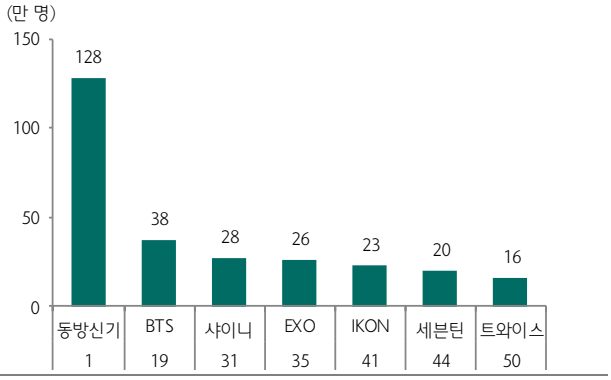
그렇다면 당사는 BTS의 군입대 공백이 없다고 주장하는 것일까? 당연히 그렇지 않다. 다만, 우리가 걱정하는 군입대는 94년생인 'RM'과 '제이홉'의 군입대이다. 동시에 2명이나 입대하기도 하지만, 주관적으로는 북미 투어의 핵심 멤버인 'RM'의 군입대 영향이 클 것으로 예상한다. 95년생 멤버들 역시 차기 년도에 입대해야 하기에 BTS의 매출액 공백이 본격화 되는 구간은 '24년 상반기에서 '26년 상반기이다. 이 시기에는 당사도 역성장을 가정할 것이다. 그럼 아직 3년(정말 긴 시간이다)이나 남았는데, 이 구간에서 어떤 호재도 반영하지 않을 듯한 센티먼트가 이해가 가지 않는다.

그림 12. '16년 빅뱅 일본 콘서트 1위




자료: 닛케이, 하나금융투자

그림 13. '18년 동방신기 일본 콘서트 1위



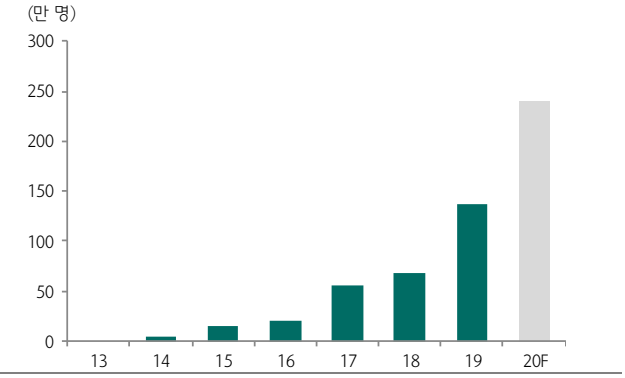

자료: 닛케이, 하나금융투자

표 3. BTS 멤버별 나이 및 입대 상한

| 멤버 | 현재 나이 | 입대 상한선 |
|---|---|---|
| 진 | 29세(92년생) | 21년 |
| 슈가 | 28세(93년생) | 22년 |
| RM | 27세(94년생) | 23년 |
| 제이홉 | 27세(94년생) | 23년 |
| 지민 | 26세(95년생) | 24년 |
| 뷔 | 26세(95년생) | 24년 |
| 정국 | 24세(97년생) | 26년 |

자료: 하나금융투자

그림 14. BTS 투어 추이(20F는 코로나19로 취소 전 발표 규모)




자료: 빅히트, 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **301.4** | **587.2** | **792.0** | **1,512.8** | **1,900.2** |
| 매출원가 | 190.0 | 385.7 | 450.6 | 915.2 | 1,168.6 |
| 매출총이익 | 111.4 | 201.5 | 341.4 | 597.6 | 731.6 |
| 판관비 | 31.5 | 102.8 | 218.3 | 313.7 | 363.9 |
| **영업이익** | **79.9** | **98.7** | **123.1** | **283.8** | **367.7** |
| 금융손익 | (126.6) | 1.0 | 1.6 | 9.6 | 12.0 |
| 종속/관계기업손익 | (0.1) | (0.9) | (1.8) | (0.8) | (0.8) |
| 기타영업외손익 | (1.7) | (0.4) | (6.5) | (3.8) | (3.8) |
| **세전이익** | **(48.4)** | **98.5** | **116.3** | **288.9** | **375.1** |
| 법인세 | 22.0 | 26.1 | 32.9 | 80.9 | 105.0 |
| 계속사업이익 | (70.5) | 72.4 | 83.5 | 208.0 | 270.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **(70.5)** | **72.4** | **83.5** | **208.0** | **270.1** |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.0 | (1.4) | 3.3 | 8.3 | 10.8 |
| **지배주주순이익** | **(70.5)** | **73.8** | **80.1** | **199.7** | **259.3** |
| 지배주주지분포괄이익 | (70.5) | 73.8 | 85.1 | 212.0 | 275.3 |
| NOPAT | 116.3 | 72.6 | 88.3 | 204.4 | 264.7 |
| EBITDA | 83.9 | 108.1 | 128.2 | 286.8 | 369.5 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | N/A | 94.82 | 34.88 | 91.01 | 25.61 |
| NOPAT증가율 | N/A | (37.58) | 21.63 | 131.48 | 29.50 |
| EBITDA증가율 | N/A | 28.84 | 18.59 | 123.71 | 28.84 |
| 영업이익증가율 | N/A | 23.53 | 24.72 | 130.54 | 29.56 |
| (지배주주)순익증가율 | N/A | 흑전 | 8.54 | 149.31 | 29.84 |
| EPS증가율 | N/A | 흑전 | 2.15 | 110.95 | 29.87 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 36.96 | 34.32 | 43.11 | 39.50 | 38.50 |
| EBITDA이익률 | 27.84 | 18.41 | 16.19 | 18.96 | 19.45 |
| 영업이익률 | 26.51 | 16.81 | 15.54 | 18.76 | 19.35 |
| 계속사업이익률 | (23.39) | 12.33 | 10.54 | 13.75 | 14.21 |

### 대차대조표

(단위:십억원)

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **171.7** | **294.7** | **436.7** | **839.6** | **1,214.6** |
| 금융자산 | 105.2 | 164.9 | 261.8 | 505.4 | 794.9 |
| 현금성자산 | 58.1 | 160.8 | 256.2 | 494.7 | 781.4 |
| 매출채권 | 49.2 | 94.6 | 127.6 | 243.7 | 306.1 |
| 재고자산 | 5.7 | 13.0 | 17.5 | 33.4 | 42.0 |
| 기타유동자산 | 11.6 | 22.2 | 29.8 | 57.1 | 71.6 |
| **비유동자산** | **33.8** | **68.3** | **67.8** | **80.9** | **87.8** |
| 투자자산 | 8.3 | 14.7 | 19.2 | 35.3 | 43.9 |
| 금융자산 | 5.1 | 12.3 | 16.1 | 29.3 | 36.4 |
| 유형자산 | 8.8 | 8.2 | 4.1 | 2.1 | 1.0 |
| 무형자산 | **6.3** | **25.7** | **24.7** | **23.8** | **23.0** |
| 기타비유동자산 | **10.4** | **19.7** | **19.8** | **19.7** | **19.9** |
| **자산총계** | **205.5** | **363.0** | **504.5** | **920.5** | **1,302.4** |
| **유동부채** | **105.5** | **174.6** | **228.5** | **422.0** | **525.9** |
| 금융부채 | 16.8 | 11.4 | 14.1 | 26.9 | 33.8 |
| 매입채무 | 13.6 | 25.3 | 34.2 | 65.3 | 82.0 |
| 기타유동부채 | 75.1 | 137.9 | 180.2 | 329.8 | 410.1 |
| **비유동부채** | **12.8** | **14.9** | **19.0** | **33.6** | **41.4** |
| 금융부채 | **4.9** | **3.1** | **3.1** | **3.1** | **3.1** |
| 기타비유동부채 | 7.9 | 11.8 | 15.9 | 30.5 | 38.3 |
| **부채총계** | **118.3** | **189.5** | **247.5** | **455.6** | **567.4** |
| **지배주주지분** | **87.3** | **174.2** | **254.3** | **454.0** | **713.2** |
| 자본금 | **0.8** | **0.8** | **0.8** | **0.8** | **0.8** |
| 자본잉여금 | 199.6 | 213.4 | 213.4 | 213.4 | 213.4 |
| 자본조정 | 2.5 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| 기타포괄이익누계액 | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| 이익잉여금 | (115.5) | (41.7) | 38.4 | 238.1 | 497.3 |
| **비지배주주지분** | **0.0** | **(0.7)** | **2.7** | **11.0** | **21.8** |
| **자본총계** | **87.3** | **173.5** | **257.0** | **465.0** | **735.0** |
| 순금융부채 | (83.4) | (150.4) | (244.7) | (475.5) | (758.1) |

### 투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (2,559) | 2,601 | 2,657 | 5,605 | 7,279 |
| BPS | 3,085 | 6,113 | 7,138 | 12,743 | 20,022 |
| CFPS | 2,304 | 3,211 | 4,038 | 8,197 | 10,579 |
| EBITDAPS | 3,047 | 3,807 | 4,253 | 8,050 | 10,372 |
| SPS | 10,945 | 20,691 | 26,269 | 42,466 | 53,341 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 0.00 | 0.00 | 75.46 | 35.77 | 27.54 |
| PBR | 0.00 | 0.00 | 28.09 | 15.73 | 10.01 |
| PCFR | 0.00 | 0.00 | 49.65 | 24.46 | 18.95 |
| EV/EBITDA | (0.99) | (1.40) | 51.03 | 22.04 | 16.37 |
| PSR | 0.00 | 0.00 | 7.63 | 4.72 | 3.76 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | (80.75) | 56.47 | 37.40 | 56.38 | 44.43 |
| ROA | (34.28) | 25.97 | 18.47 | 28.02 | 23.33 |
| ROIC | 714.26 | 329.70 | 398.30 | 4,592.32 | (1,848.75) |
| 부채비율 | 135.54 | 109.19 | 96.33 | 97.98 | 77.19 |
| 순부채비율 | (95.61) | (86.70) | (95.21) | (102.27) | (103.13) |
| 이자보상배율(배) | 50.13 | 78.35 | 111.92 | 173.38 | 158.34 |

### 현금흐름표

(단위:십억원)

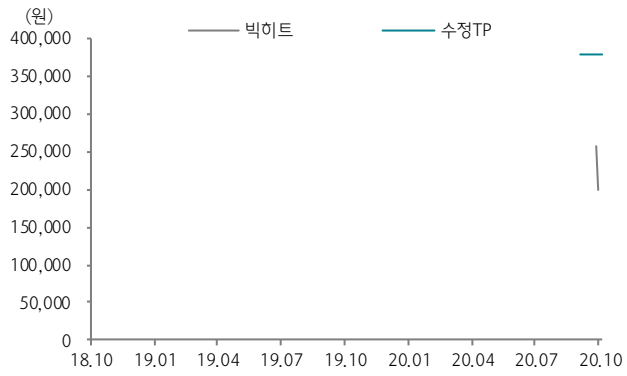
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **74.7** | **91.7** | **98.8** | **246.9** | **291.2** |
| 당기순이익 | (70.5) | 72.4 | 83.5 | 208.0 | 270.1 |
| 조정 | 14 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 감가상각비 | 4.0 | 9.3 | 5.1 | 2.9 | 1.8 |
| 외환거래손익 | (0.3) | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.1 | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 10.2 | (9.3) | (4.1) | (2.9) | (1.8) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 2.7 | 4.7 | 10.2 | 36.0 | 19.3 |
| **투자활동 현금흐름** | **(45.1)** | **12.2** | **(6.0)** | **(21.2)** | **(11.4)** |
| 투자자산감소(증가) | (8.2) | (5.4) | (4.6) | (16.1) | (8.6) |
| 자본증가(감소) | (6.6) | (4.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (30.3) | 22.4 | (1.4) | (5.1) | (2.8) |
| **재무활동 현금흐름** | **(1.4)** | **(1.4)** | **2.6** | **12.8** | **6.9** |
| 금융부채증가(감소) | 21.7 | (7.2) | 2.6 | 12.8 | 6.9 |
| 자본증가(감소) | 200.4 | 13.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (223.5) | (8.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증감** | **28.6** | **102.7** | **95.4** | **238.5** | **286.7** |
| Unlevered CFO | 63.4 | 91.1 | 121.7 | 292.0 | 376.9 |
| Free Cash Flow | 68.1 | 86.9 | 98.8 | 246.9 | 291.2 |

자료: 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

빅히트




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.9.22 | BUY | 380,000 | | |
| 20.9.16 | Not Rated | - | - | - |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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 | 92.22% | 7.78% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2020년 10월 19일

## 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 10월 19일 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.