

# 빅히트 (352820)



## 4분기도 실적 서프라이즈 예상

### 3분기 누적 OP 900억원 vs. 연간 OP 컨센서스 1,260억원

위버스의 가파른 성장으로 인해 3분기부터 실적 서프라이즈를 기록했으며, 여전히 빅히트에 대한 과소 추정으로 인해 4분기 실적 역시 서프라이즈가 예상된다. 단기적으로는 오버행 이슈가 있지만, 늦어도 내년 상반기 내 1) 1조원의 현금을 바탕으로 한 투자/M&A 가시화 2) 해외 아티스트의 위버스 입점이 예상된다. 3) 현재 코스피 순위 46위로 코스피 200 편입에 따른 수급적인 이슈도 긍정적이다. 2번 연속 실적 서프라이즈에 이은 실적/모멘텀/수급 등 3박자가 모일 내년 상반기 이전에 매수를 적극적으로 추천한다. 당사 기준으로는 현재 '21년 예상 P/E 기준 32배에 불과하다.

### 4분기 매출액은 최소 3,000억원

BTS는 2개의 앨범을 발매했는데, 기존 대비 ASP가 2배 이상 증가한 3.9만원이다. <Skool Luv Affair-S,A.>의 초동이 67만장, <BE>가 260만장으로, 초동에 ASP 3만원으로만 가정해도 매출액이 1,000억원이다. 세븐틴 초동 110만장, TXT 40만장에 음원 매출까지 감안하면 4분기 음반/원 매출만 약 1,600억원으로 3분기 전체 매출(1,900억원)에 근접한다. 여기에 BTS의 99만명 온라인 투어(예상 매출 400~500억원) 및 연말에 있을 빅히트 레이블즈 투어를 감안하면 4분기 매출액은 최소 3,000억원 이상이 예상된다. 비용 측면에서는 1) 용산 임대료 선 반영(분기 50억원), 2) 플레디스 전속 계약금 상각 및 아티스트 주식 보상비용(합산 약 40억원), 3) 1회성 상장 수수료(약 100억원 가정), 4) 1회성 인센티브(약 100억원 가정) 등 보수적으로 반영하면서 영업이익은 540억원(OPM 17%) 수준으로 예상된다. 1회성 상장 수수료를 제외하면 하반기 영업이익만 약 1,050억원이다.

### 빅히트는 비싼게 아니다. 컨센서스가 너무 낮을 뿐

당사는 지속적으로 컨센서스가 매우 과소 추정되어 있음을 확신하고 있다. 하반기 영업이익만 1,050억원인데, '21년 컨센서스가 약 2,180억원이다. 올해 아티스트가 해외를 나가지 못했는데도 '20년에 50% 증익한 기업의 성장성과 위버스 가입자가 이미 1,000만명을 넘어선 상황임을 감안하면 너무 보수적이다. JYP 대비로도 10% 할인 받고 있는 저평가 구간이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 320,000원 | CP(11월25일): 174,000원

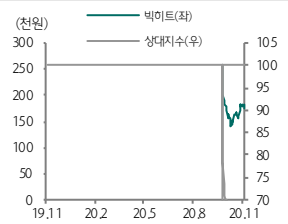
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.54
52주 최고/최저(원)	258,000/142,000
시가총액(십억원)	6,198.5
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	35,623.8
60일 평균 거래량(천주)	1,099,337.0
60일 평균 거래대금(십억원)	222.9
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.60
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 2인	34.76
넷마블	19.90
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.9 0.0 0.0
상대	(8.5) 0.0 0.0

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	732.7	1,112.1
영업이익(십억원)	126.4	218.4
순이익(십억원)	93.1	166.8
EPS(원)	3,001	4,540
BPS(원)	23,321	27,748

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	301.4	587.2	798.2	1,511.8	1,877.4
영업이익	십억원	79.9	98.7	143.6	286.0	367.8
세전이익	십억원	(48.4)	98.5	136.7	291.0	375.2
순이익	십억원	(70.5)	73.8	94.5	199.1	256.7
EPS	원	(2,559)	2,601	3,134	5,588	7,205
증감율	%	N/A	흑전	20.49	78.30	28.94
PER	배	0.00	0.00	57.75	32.39	25.12
PBR	배	0.00	0.00	5.24	4.51	3.82
EV/EBITDA	배	(0.99)	(1.40)	37.40	19.57	14.93
ROE	%	(80.75)	56.47	13.44	14.96	16.47
BPS	원	3,085	6,113	34,561	40,149	47,354
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

표 1. 빅히트 실적 추정

(단위: 십억원)

	18	19	20F	21F	22F	1H20	3Q20P	4Q20F
매출액	301	587	798	1,512	1,877	294	190	314
음반/음원	105	108	330	476	558	133	40	157
콘서트	88	191	2	240	357	2	0	0
기타 매니지먼트	23	41	77	85	89	34	24	19
MD/라이선스	51	168	277	538	650	90	104	83
콘텐츠	33	78	113	173	223	35	23	55
영업이익	80	99	144	286	368	50	40	54
OPM	27%	17%	18%	19%	20%	17%	21%	17%
지배주주순이익	(70)	74	94	199	257	32	25	37

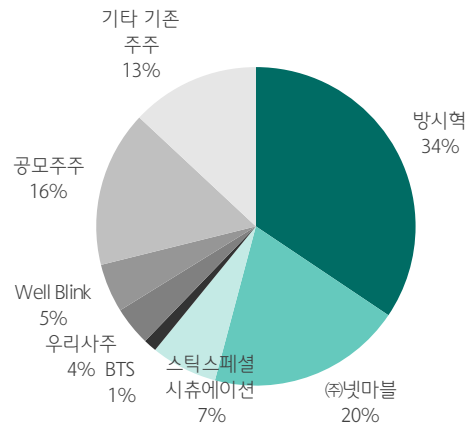
자료: 하나금융투자

표 2. 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

그림 2. BTS의 LYS 시리즈 음반 ASP - 2만원 미만



LOVE YOURSELF 結  
'Answer'  
₩17,800

LOVE YOURSELF 轉 'Tear'  
₩16,300

자료: 위버스샵, 하나금융투자

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



BE (Deluxe Edition)  
₩39,400

Skool Luv Affair Special  
Addition  
₩39,400

자료: 위버스샵, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>301.4</b>	<b>587.2</b>	<b>798.2</b>	<b>1,511.8</b>	<b>1,877.4</b>
매출원가	190.0	385.7	415.2	899.5	1,149.0
매출총이익	111.4	201.5	383.0	612.3	728.4
판매비	31.5	102.8	239.4	326.3	360.6
<b>영업이익</b>	<b>79.9</b>	<b>98.7</b>	<b>143.6</b>	<b>286.0</b>	<b>367.8</b>
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)
<b>세전이익</b>	<b>(48.4)</b>	<b>98.5</b>	<b>136.7</b>	<b>291.0</b>	<b>375.2</b>
법인세	22.0	26.1	38.3	81.5	105.1
계속사업이익	(70.5)	72.4	98.4	209.5	270.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(70.5)</b>	<b>72.4</b>	<b>98.4</b>	<b>209.5</b>	<b>270.2</b>
비배주주지분 손익	0.0	(1.4)	3.9	10.5	13.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>(70.5)</b>	<b>73.8</b>	<b>94.5</b>	<b>199.1</b>	<b>256.7</b>
지배주주지분포괄이익	(70.5)	73.8	100.3	213.6	275.4
NOPAT	116.3	72.6	103.3	205.9	264.8
EBITDA	83.9	108.1	160.2	298.7	377.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	94.82	35.93	89.40	24.18
NOPAT증가율	N/A	(37.58)	42.29	99.32	28.61
EBITDA증가율	N/A	28.84	48.20	86.45	26.51
영업이익증가율	N/A	23.53	45.49	99.16	28.60
(지배주주)순이익증가율	N/A	흑전	28.05	110.69	28.93
EPS증가율	N/A	흑전	20.49	78.30	28.94
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	36.96	34.32	47.98	40.50	38.80
EBITDA이익률	27.84	18.41	20.07	19.76	20.13
영업이익률	26.51	16.81	17.99	18.92	19.59
계속사업이익률	(23.39)	12.33	12.33	13.86	14.39

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>171.7</b>	<b>294.7</b>	<b>1,125.3</b>	<b>1,378.3</b>	<b>1,650.8</b>
금융자산	105.2	164.9	835.8	1,011.3	1,254.8
현금성자산	58.1	160.8	435.6	511.3	654.8
매출채권	49.2	94.6	128.6	243.6	302.5
채고자산	5.7	13.0	17.6	33.4	41.5
기타유동자산	11.6	22.2	143.3	90.0	52.0
<b>비유동자산</b>	<b>33.8</b>	<b>68.3</b>	<b>378.5</b>	<b>547.6</b>	<b>670.9</b>
투자자산	8.3	14.7	124.7	241.6	324.9
금융자산	5.1	12.3	121.6	235.6	317.5
유형자산	8.8	8.2	4.1	2.1	1.0
무형자산	<b>6.3</b>	<b>25.7</b>	<b>229.9</b>	<b>284.3</b>	<b>325.2</b>
기타비유동자산	<b>10.4</b>	<b>19.7</b>	<b>19.8</b>	<b>19.6</b>	<b>19.8</b>
<b>자산총계</b>	<b>205.5</b>	<b>363.0</b>	<b>1,503.9</b>	<b>1,926.0</b>	<b>2,321.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>105.5</b>	<b>174.6</b>	<b>250.2</b>	<b>448.4</b>	<b>566.5</b>
금융부채	16.8	11.4	34.2	53.6	80.1
매입채무	13.6	25.3	34.4	65.2	81.0
기타유동부채	75.1	137.9	181.6	329.6	405.4
<b>비유동부채</b>	<b>12.8</b>	<b>14.9</b>	<b>19.2</b>	<b>33.6</b>	<b>41.0</b>
금융부채	<b>4.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>
기타비유동부채	7.9	11.8	16.1	30.5	37.9
<b>부채총계</b>	<b>118.3</b>	<b>189.5</b>	<b>269.4</b>	<b>482.0</b>	<b>607.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>87.3</b>	<b>174.2</b>	<b>1,231.2</b>	<b>1,430.2</b>	<b>1,686.9</b>
자본금	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>
자본잉여금	199.6	213.4	1,172.4	1,172.4	1,172.4
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)	52.8	251.8	508.5
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.7)</b>	<b>3.3</b>	<b>13.8</b>	<b>27.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>87.3</b>	<b>173.5</b>	<b>1,234.5</b>	<b>1,444.0</b>	<b>1,714.2</b>
순금융부채	(83.4)	(150.4)	(798.5)	(954.7)	(1,171.7)

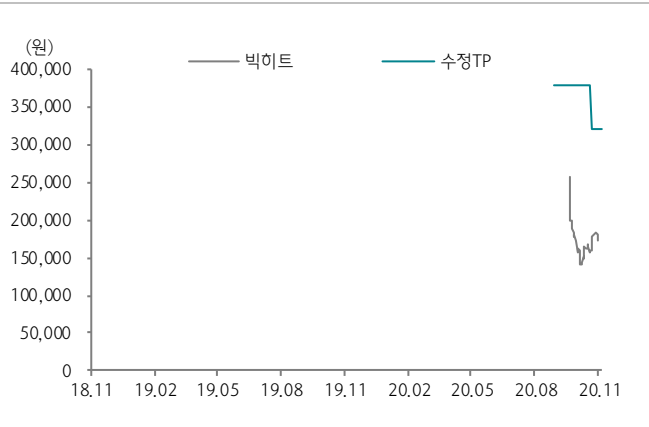
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(2,559)	2,601	3,134	5,588	7,205
BPS	3,085	6,113	34,561	40,149	47,354
CFPS	2,304	3,211	5,086	8,523	10,837
EBITDAPS	3,047	3,807	5,313	8,386	10,608
SPS	10,945	20,691	26,475	42,438	52,701
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	0.00	0.00	57.75	32.39	25.12
PBR	0.00	0.00	5.24	4.51	3.82
PCR	0.00	0.00	35.59	21.24	16.70
EV/EBITDA	(0.99)	(1.40)	37.40	19.57	14.93
PSR	0.00	0.00	6.84	4.27	3.43
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(80.75)	56.47	13.44	14.96	16.47
ROA	(34.28)	25.97	10.12	11.61	12.08
ROIC	714.26	329.70	56.98	66.35	96.48
부채비율	135.54	109.19	21.82	33.38	35.44
순부채비율	(95.61)	(86.70)	(64.68)	(66.11)	(68.35)
이자보상배율(배)	50.13	78.35	79.70	87.54	75.64

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>74.7</b>	<b>91.7</b>	<b>12.4</b>	<b>338.0</b>	<b>350.3</b>
당기순이익	(70.5)	72.4	98.4	209.5	270.2
조정	14	1	2	1	1
감가상각비	4.0	9.3	16.6	12.7	10.1
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)	(14.6)	(11.7)	(9.1)
영업활동 자산부채 변동	2.7	4.7	(102.7)	115.8	70.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(45.1)</b>	<b>12.2</b>	<b>(722.9)</b>	<b>(281.6)</b>	<b>(233.3)</b>
투자자산감소(증가)	(8.2)	(5.4)	(110.1)	(116.8)	(83.3)
자본증가(감소)	(6.6)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(30.3)	22.4	(612.8)	(164.8)	(150.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>985.3</b>	<b>19.4</b>	<b>26.5</b>
금융부채증가(감소)	21.7	(7.2)	22.8	19.4	26.5
자본증가(감소)	200.4	13.9	962.6	0.0	0.0
기타재무활동	(223.5)	(8.1)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>28.6</b>	<b>102.7</b>	<b>274.8</b>	<b>75.8</b>	<b>143.5</b>
Unlevered CFO	63.4	91.1	153.3	303.6	386.0
Free Cash Flow	68.1	86.9	12.4	338.0	350.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

빅히트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.15	BUY	320,000	-	-
20.9.22	BUY	380,000	-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	92.31%	7.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 22일

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 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 11월 25일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.