



빅히트 (352820)

메인스트림에서 온전히 인정받은 선두주자

▶ Analyst 지인해 inhae.jj@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(상향): 290,000원

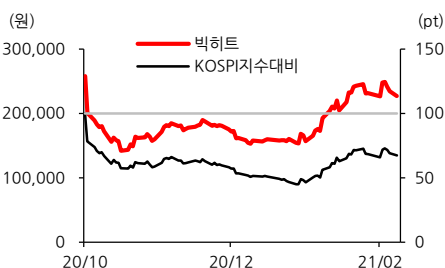
현재 주가(2/23)	228,500원
상승여력	▲26.9%
시가총액	81,400억원
발행주식수	35,624천주
52 주 최고가 / 최저가	258,000 / 142,000원
90 일 일평균 거래대금	948.85억원
외국인 지분율	9.3%
주주 구성	
방시혁 (외 11인)	56.0%
스티븐베스트먼트 (외 2인)	8.1%
빅히트엔터테인먼트우리스주	4.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.7	26.9	N/A	N/A
상대수익률(KOSPI)	20.9	9.0	N/A	N/A

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	587	796	1,226	1,625
영업이익	99	142	249	295
EBITDA	108	158	255	301
지배주주순이익	74	84	188	224
EPS	N/A	2,352	5,284	6,296
순차입금	-148	-159	-282	-446
PER	N/A	85.3	43.2	36.3
PBR	N/A	27.7	18.2	12.1
EV/EBITDA	-1.4	42.0	30.8	25.5
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	56.5	38.8	53.5	40.2

주가 추이



팬덤 수익화, 아티스트 트레이닝 시스템을 온전히 인정받고 있습니다.

사상 최대 분기 및 연간 실적 달성

코로나19 속에서도 동사는 사상 최대 분기 및 연간 실적[표1]을 발표했다. 4Q20 매출액과 영업이익은 3,123억, 525억 원으로 전년대비 각각 +117%, +122% 증가했다. 2020년 연간으로는 매출액 7,963억, 영업이익 1,424억 원으로 전년대비 각각 +36%, +44% 성장한 최대치다.

성장 요인은 공연 부진에도 불구하고, ① BTS 스페셜 앨범 판매로 단가[그림4]가 높아졌고, ② 팬덤 전문 플랫폼인 위버스를 통한 온라인 콘서트, MD 및 IP 판매와 2차 판권 콘텐츠 급증 때문이다. ③ 아티스트 직접참여형 매출 대비 고마진 간접참여형 매출이 확대된 효과[그림2]가 가장 크다는 뜻이다. 2020년 기준 간접참여형 비중은 53%에 달한다. 이제 위버스 결제금액[그림5]은 분기당 천억 원이 웃돈다.

팬덤 경제 진화의 선두주자

앞으로도 핵심은 팬덤 전문 플랫폼 ‘위버스’, 그리고 글로벌이다. ① 이미 BTS 만으로도 간접참여형 수익창출 능력을 검증한 위버스에 조만간 블랙핑크를 비롯한 와이지 소속 가수, 이런 팬덤 수익모델(팬-스타와의 소통 공간 및 경험 확대 → 공연 예매 및 관람 뿐 아니라 세분화된 팬덤을 대상으로 타겟 광고, 자연스럽게 시기별, 팬덤 소비별 다양한 콘텐츠와 굿즈 커머스를 향시 노출)의 극대화를 처음 경험하는 UMG(유니버설뮤직그룹) 산하 아티스트의 순차적 입점이 기대된다.

② 2022년 오디션 방영을 목표로 ‘글로벌’ 아티스트 개발 프로젝트도 진행된다. UMG 산하 레이블과 JV를 설립해 미국향으로 만들어지는 보이그룹이다. 일본의 니쥬, 중국의 Way V 등 아시아 현지 그룹 발굴은 이미 시도해 괄목할만한 성과를 이뤄내고 있으나, 메인스트림 미국향 제작은 최초다. 우리나라의 유일무이한 아티스트 트레이닝 시스템과 팬덤경제 수익화를 온전히 인정받았다는 점에서 매우 유의미하다.

타당한 고평가, 목표주가 29만 원으로 상향

이로써 동사에게 높은 밸류에이션을 부여할 수 있는 타당한 근거와 발판이 마련됐다. 목표주가를 12개월 fwd EPS에 상단 PER 50배를 반영해 기존 26만 원 → 29만 원으로 상향 조정한다.

[표1] 빅히트 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 백만원)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E	4Q19	3Q20	4Q20
매출액	301,372	587,224	796,283	1,226,321	1,625,487	144,001	190,000	312,288
growth		94.9%	35.6%	54.0%	32.5%			116.9%
앨범	105,400	108,327	320,597	390,000	448,500	11,026	46,843	140,816
공연	87,743	191,087	3,422	19,109	95,544	32,787	3,090	
MD, IP 라이선스	51,414	169,871	259,054	492,203	664,474	59,806	100,246	67,275
콘텐츠	33,485	78,044	133,467	213,547	277,611	26,506	16,213	80,894
광고, 출연료	14,312	20,070	46,797	60,836	73,003	6,613	14,028	13,764
팬클럽 등	9,018	19,825	32,946	39,535	45,465	7,263	9,580	9,539
직접참여형	207,455	319,484	370,816	469,945	617,047			
간접참여형	93,917	267,740	425,467	745,285	987,550			
직접참여형 %	69%	54%	47%	38%	38%			
간접참여형 %	31%	46%	53%	61%	61%			
국내	123,798	148,067	239,300					
아시아	82,200	128,200	192,200					
북미	70,700	170,900	137,900					
기타국가	13,200	67,400	9,100					
온라인	11,500	72,600	217,800					
해외비중 %	59%	75%	70%					
국내비중 %	41%	25%	30%					
매출원가	189,979	385,687	447,948	683,121	976,862			
growth		103.0%	16.1%	52.5%	43.0%			
margin	63.0%	65.7%	56.3%	55.7%	60.1%			
매출총이익	111,393	201,537	348,335	543,201	648,624			
growth		80.9%	72.8%	55.9%	19.4%			
margin	37.0%	34.3%	43.7%	44.3%	39.9%			
판매비	31,462	102,795	205,921	294,467	353,361			
growth		226.7%	100.3%	43.0%	20.0%			
margin	10.4%	17.5%	25.9%	24.0%	21.7%			
영업이익	79,931	98,742	142,414	248,733	295,264	23,618	40,151	52,509
growth		23.5%	44.2%	74.7%	18.7%			122.3%
margin	26.5%	16.8%	17.9%	20.3%	18.2%	16.4%	21.1%	16.8%
순이익	-70,465	72,424	86,154	189,146	225,212	18,837	27,209	25,776
growth		-202.8%	19.0%	119.5%	19.1%			36.8%
margin	-23.4%	12.3%	10.8%	15.4%	13.9%	13.1%	14.3%	8.3%

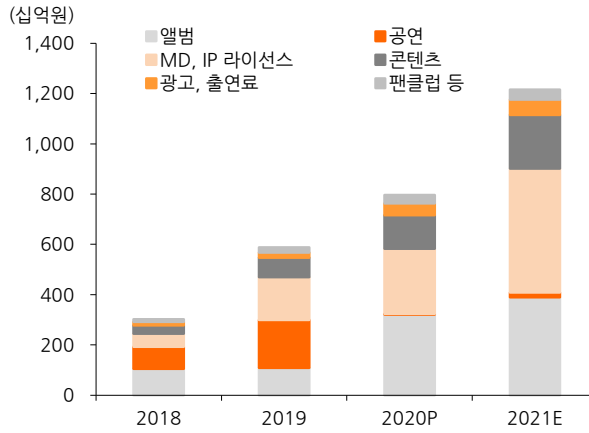
자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 빅히트 vs. 네이버 플랫폼 현황

항목	빅히트엔터테인먼트	네이버
플랫폼	위버스(Weverse)	브이 라이브(V LIVE)
MAU	470만 명	3000만 명
활동 가수	BTS, 세븐틴, 씨엘 등	블랙핑크, 엑소, 마마무 등
특징	1년 내 위버스+브이라이브 통합 예정, 통합 플랫폼은 위버스가 운영 통합 플랫폼에 유니버설 뮤직그룹 가수들 대거 입점 기대	

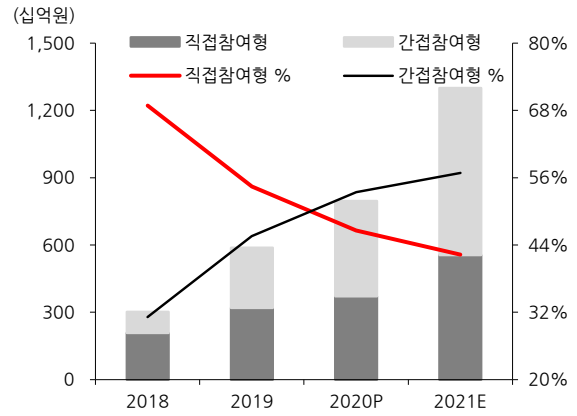
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부문별 매출액 추이



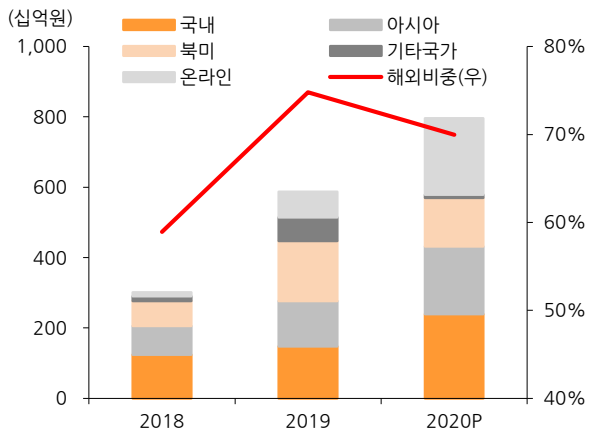
자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 아티스트 직접 vs. 간접참여형 매출 추이



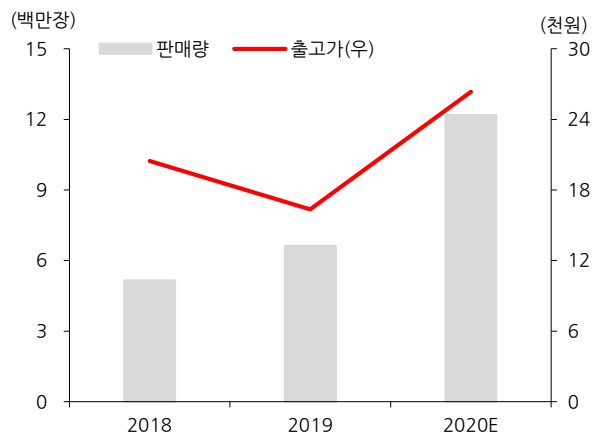
자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국가별 매출액 추이



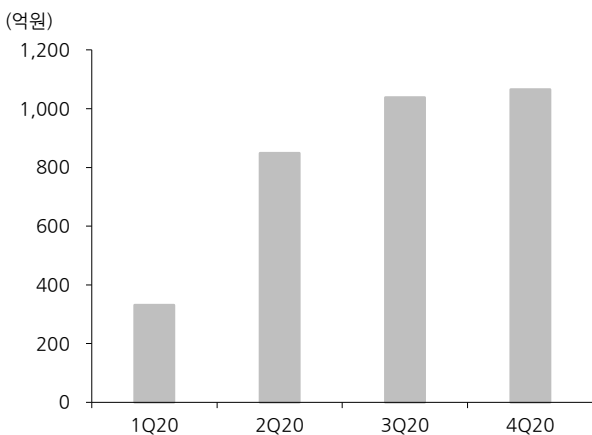
자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 앨범판매량 및 단가 추이



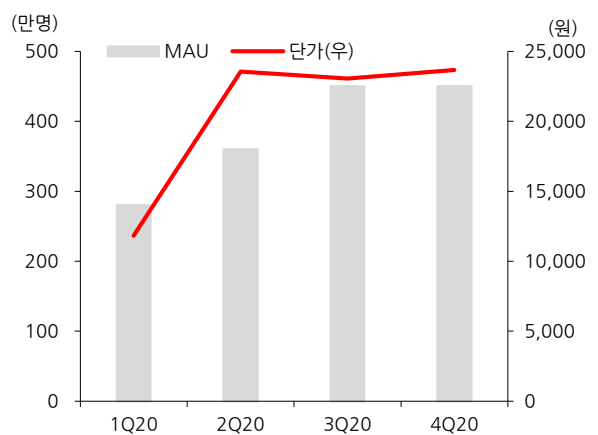
자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 위버스 결제금액



자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 위버스 MAU 및 단가 추이



주: 단가 추정 = 결제금액 / MAU
 자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	301	587	796	1,226	1,625
매출총이익	111	202	348	543	649
영업이익	80	99	142	249	295
EBITDA	84	108	158	255	301
순이자손익	-1	-1	-16	1	2
외화관련손익	1	3	0	0	0
지분법손익	0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업손익	-48	98	125	249	296
당기순이익	-70	72	85	188	224
지배주주순이익	-70	74	84	188	224
증가율(%)					
매출액	226.2	94.9	35.6	54.0	32.5
영업이익	145.6	23.5	44.2	74.7	18.7
EBITDA	152.1	28.8	46.0	61.9	18.0
순이익	적전	흑전	17.7	120.8	19.2
이익률(%)					
매출총이익률	37.0	34.3	43.7	44.3	39.9
영업이익률	26.5	16.8	17.9	20.3	18.2
EBITDA 이익률	27.8	18.4	19.8	20.8	18.5
세전이익률	-16.1	16.8	15.7	20.3	18.2
순이익률	-23.4	12.3	10.7	15.3	13.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업현금흐름	75	92	20	131	171
당기순이익	-48	98	85	188	224
자산상각비	4	9	15	7	6
운전자본증감	3	5	-2	-42	-39
매출채권 감소(증가)	-40	-44	-4	-54	-50
재고자산 감소(증가)	-6	-8	0	-7	-6
매입채무 증가(감소)	13	11	2	19	18
투자현금흐름	-45	12	-9	-8	-8
유형자산처분(취득)	-7	-5	-7	-5	-5
무형자산 감소(증가)	-7	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-3	1	0	0	0
재무현금흐름	-1	-1	0	0	0
차입금의 증가(감소)	15	6	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	85	117	21	172	210
(-)운전자본증가(감소)	-5	-15	63	42	39
(-)설비투자	7	5	7	5	5
(+)자산매각	-7	-2	0	0	0
Free Cash Flow	77	125	-49	125	166
(-)기타투자	31	-8	-60	3	2
잉여현금	46	133	11	123	163
NOPLAT	58	73	97	188	224
(+) Dep	4	9	15	7	6
(-)운전자본투자	-5	-15	63	42	39
(-)Capex	7	5	7	5	5
OpFCF	61	92	42	148	186

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	172	295	309	493	712
현금성자산	100	163	174	297	460
매출채권	51	96	100	154	204
재고자산	6	13	13	20	26
비유동자산	34	68	72	96	118
투자자산	19	34	47	72	95
유형자산	9	8	1	0	0
무형자산	6	26	25	24	23
자산총계	206	363	381	589	831
유동부채	105	175	115	134	151
매입채무	19	33	35	54	72
유동성이자부채	17	11	11	11	11
비유동부채	13	15	9	9	9
비유동이자부채	5	3	3	3	3
부채총계	118	189	124	143	161
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	200	213	213	213	213
이익잉여금	-116	-42	42	230	455
자본조정	2	2	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	87	174	257	446	670

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당지표					
EPS	N/A	N/A	2,352	5,284	6,296
BPS	56,448	104,316	7,243	12,527	18,824
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	N/A	N/A	594	4,837	5,884
ROA(%)	-52.8	26.0	22.5	38.8	31.6
ROE(%)	-110.3	56.5	38.8	53.5	40.2
ROIC(%)	N/A	509.6	164.8	148.7	118.8
Multiples(x, %)					
PER	N/A	N/A	85.3	43.2	36.3
PBR	N/A	N/A	27.7	18.2	12.1
PSR	N/A	N/A	9.0	6.6	5.0
PCR	N/A	N/A	337.5	47.2	38.8
EV/EBITDA	-0.9	-1.4	42.0	30.8	25.5
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
안정성(%)					
부채비율	135.5	109.2	48.2	32.1	24.0
Net debt/Equity	-89.7	-85.6	-62.0	-63.3	-66.5
Net debt/EBITDA	-93.3	-137.4	-101.1	-110.5	-147.8
유동비율	162.8	168.8	269.3	368.4	470.8
이자보상배율(배)	50.1	78.3	6.3	35.5	42.2
자산구조(%)					
투하자본	4.6	10.3	30.0	30.1	28.2
현금+투자자산	95.4	89.7	70.0	69.9	71.8
자본구조(%)					
차입금	19.9	7.7	5.3	3.2	2.1
자기자본	80.1	92.3	94.7	96.8	97.9

[Compliance Notice]

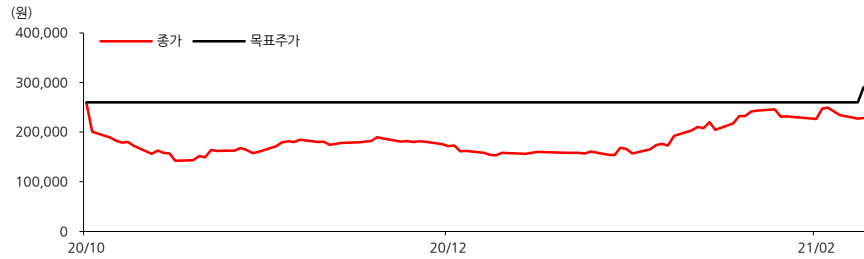
(공표일: 2021년 2월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[빅히트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2020.09.11	2020.10.15	2020.11.16	2020.11.17	2021.02.09	2021.02.24
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	지인해	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.10.15	Buy	260,000	-29.66	-0.77
2021.02.24	Buy	290,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%