

빅히트 (352820)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

| | |
|------------|---------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 350,000원 (U) |
| 현재주가 (4/2) | 243,000원 |
| 상승여력 | 44% |

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 86,566억원 |
| 총발행주식수 | 36,486,969주 |
| 60일 평균 거래대금 | 1,081억원 |
| 60일 평균 거래량 | 515,003주 |
| 52주 고 | 258,000원 |
| 52주 저 | 142,000원 |
| 외인지분율 | 7.82% |
| 주요주주 | 방시혁 외 2 인 34.76% |

| | | | |
|----------|------|------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 17.4 | 51.9 | 0.0 |
| 상대 | 14.8 | 40.2 | 0.0 |
| 절대(달러환산) | 17.0 | 46.3 | 0.0 |

플랫폼 확장과 레이블 인수에서 모두 성과 도출

빅히트, 미국 Ithaca Holdings 인수 결정

빅히트는 2021년 4월 2일, 미국 자회사인 Big Hit America를 통해 미국 종합 미디어 지주회사인 Ithaca Holdings 지분 100%를 인수하기 위한 합병계약 체결. 인수방식은 Big Hit America가 100% 자회사로 설립한 SPC인 BH Odyssey Merger Sub가 Ithaca Holdings를 역합병하여 Ithaca Holdings가 존속회사로서 Big Hit America의 100% 자회사가 되고, Big Hit America는 합병대가로 Ithaca Holdings의 기존주주들에게 현금을 지급(1조 582억원)하고 Ithaca Holdings의 차입금을 대신 상환(1,276억원)하는 방식.[그림1, 표8 참조] **Big Hit America는 Ithaca Holdings 인수를 위해 1조 1,858억원을 투입하게 됨.** Big Hit America는 1)빅히트 본사가 100% 참여하는 유상증자 1조 759억원과 KEB하나은행 뉴욕지점으로부터 차입하는 1,129억원을 통해 인수 재원 마련.[표9] 인수대금 1조 1,889억원은 Ithaca Holdings의 2019~20년 평균 영업이익 270억원 대비 44배에 해당. 절대 인수금액은 비싼 편이지만, Ithaca Holdings에 Arianna Grande와 Justin Bieber 등 글로벌 Top-tier 아티스트들이 소속되어 있어 빅히트의 엔터플랫폼 위버스와의 시너지 효과가 극대화될 수 있다는 점에 주목 필요

빅히트는 Big Hit America에 대한 유상증자 참여 재원 마련을 위해 제3자배정 유상증자(1,818억원)와 주주배정 유상증자(4,400억원)를 진행할 예정. 제3자배정 유상증자는 Ithaca Holdings의 주주, 임직원 및 아티스트를 대상으로 진행하며 주당 210,608원에 배정.[Ithaca Holdings의 창업주인 Scott Braun과 Arianna Grande, Justin Bieber 등 참여. Scott Braun은 2021년 5월 임시 주주총회를 통해 빅히트의 사내이사로 신규 선임 예정] 주주배정후 실권주 일반공모 방식의 유상증자는 주당 197,500원에 진행. 2차례에 걸친 증자가 완료되고 나면, **동사의 발행 주식수는 기존 대비 9% 증가하게 됨.** Ithaca Holdings의 2021년 예상 실적은 매출액 2,000억원, 영업이익 600억원임. 빅히트의 2021년 연결 실적에는 반년치 가량의 실적이 인식될 전망. 당사는 빅히트의 Ithaca Holdings 인수 시너지를 제로로 가정한 상태에서 Ithaca Holdings 연결효과만 반영해 동사의 실적 추정치를 변경. 그 결과, **빅히트의 2021~22년 EPS는 각각 기존 추정치 대비 7.5%, 13.9%씩 상승.** 빅히트 유상증자에 따른 발행주식수 상승효과에도 불구하고, 추가하락에 대한 부담은 크지 않다는 판단

(다음 페이지에서 계속)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|---------------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 (억원) | 5,872 | 7,963 | 11,656 | 18,442 |
| 영업이익 (억원) | 987 | 1,455 | 2,723 | 4,359 |
| 지배순이익 (억원) | 738 | 857 | 2,062 | 3,300 |
| PER (배) | - | 57.6 | 45.6 | 28.5 |
| PBR (배) | - | 5.1 | 4.9 | 4.2 |
| EV/EBITDA (배) | - | 28.9 | 26.2 | 16.5 |
| ROE (%) | 56.5 | 12.5 | 13.2 | 15.8 |

자료: 유안타증권

글로벌 최대 음악기업으로 도약할 기반 마련

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 26만원 → 35만원으로 상향 조정. 신규 목표주가 35만원은 2021E EPS 5,326원에 Target PER 65배를 적용해 산출. Target PER 65배는 워너뮤직의 2021E PER 54.1배에 할증율 20%를 적용한 수치임

워너뮤직은 글로벌 3대 음반사로 글로벌 스트리밍 시장 성장의 수혜기업. 일부 자회사를 제외하면, 글로벌 음반/음원시장(약 25조원 규모) 중심으로 사업 영위. 반면, K-pop 제작사들은 글로벌 음악시장(음반/음원 + 공연; 약 50조원 규모) 중심으로 사업을 영위 중에 있어 성장 잠재력이 훨씬 큰 편임. 여기에, 빅히트는 엔터플랫폼 위버스를 앞세워 글로벌 엔터테인먼트 시장(음악 + 출판 + 만화 + 게임 + 영화 + 드라마/예능 + 캐릭터/라이선스) 전체로 아티스트 IP의 활용 영역을 확장하고 있음. 이들 시장의 규모는 무려 1,300~1,400조원에 달함

빅히트는 2021년 1월, 위버스 운영법인인 비엔엑스에 네이버의 투자를 유치하고 비엔엑스가 네이버 V Live를 사업 양수하기로 결정하면서 위버스-V Live의 통합 플랫폼 출범을 예고한 바 있음. 여기에, YG Plus에도 출자하면서 빅히트-네이버-YG엔터를 연결하는 3각 동맹체 형성. 동사는 2021년 2월, YG엔터, 키스위(Kiswe), 유니버설뮤직그룹(UMG)과의 합작법인 KBYK Live를 설립해 디지털 라이브 스트리밍 콘서트 플랫폼 VenewLive를 공동 소유하게 됨. 이로써, 위버스의 캡티브 스트리밍 플랫폼으로 VenewLive 편입. 또한, UMG 계열의 게펜 레코드(Geffen Records)와는 Bighit Universal(JV) 설립. Bighit Universal는 향후 글로벌 오디션을 통해 신규 보이그룹을 론칭할 계획. 여기에, Ithaca Holdings 인수를 통해 Scott Braun, Arianna Grande, Justin Bieber 등을 내재화하면서 빅히트는 글로벌 최대 음악기업으로 도약할 기반을 마련하게 됨

빅히트는 2021년 3월 30일, 정기 주주총회를 통해 사명을 하이브로 변경. 하이브(舊 빅히트)는 2021년 4월 1일, 물적분할 방식을 통해 빅히트뮤직을 신설하기로 결정. 하이브는 레이블 사업을 제외한 나머지 사업, 빅히트뮤직은 레이블 사업부문에 집중. 하이브가 사실상의 지주회사 역할을 수행하면서 멀티 레이블을 거느리고 플랫폼, 솔루션 등에 투자하는 모습이 될 것. 빅히트는 2020년 IPO 전후 당시, 방탄소년단에 편종된 매출구조가 리스크 요인으로 꼽혔던 바 있으나, 2021년 들어 플랫폼 확장과 레이블 인수 양쪽에서 괄목할만한 성과를 내면서 주목받고 있음. 동사의 1Q21 실적은 아티스트 활동량 일시 감소효과로 인해 QoQ로 약세를 보일 전망이나, 동사의 미래 성장성은 오히려 높아지고 있는만큼 동사에 대해 적극적인 비중확대로 대응해야 한다는 판단

[표 1] 빅히트 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | | 352 | 924 | 3,014 | 5,872 | 7,963 | 11,656 | 18,442 | 21,563 | 24,402 |
| 직접참여형 | 앨범 (음반/음원) | | | 1,054 | 1,083 | 3,206 | 3,625 | 4,090 | 4,590 | 5,139 |
| | 공연 (콘서트/팬미팅) | - | - | 877 | 1,911 | 34 | 425 | 3,000 | 3,381 | 3,455 |
| | 광고, 출연료 | - | - | 143 | 201 | 468 | 515 | 566 | 623 | 685 |
| 간접참여형 | MD 및 라이선싱 | - | - | 514 | 1,699 | 2,591 | 3,627 | 5,440 | 6,800 | 8,160 |
| | 콘텐츠 | - | - | 335 | 780 | 1,335 | 1,935 | 2,516 | 3,019 | 3,472 |
| | 팬클럽 등 | - | - | 90 | 198 | 329 | 529 | 629 | 729 | 829 |
| 이타카홀딩스 | | - | - | - | - | - | 1,000 | 2,200 | 2,420 | 2,662 |
| 매출총이익 | | 147 | 418 | 1,114 | 2,015 | 3,747 | 5,788 | 8,009 | 9,703 | 10,981 |
| GPM | | 42% | 45% | 37% | 34% | 47% | 50% | 43% | 45% | 45% |
| 영업이익 | | 104 | 325 | 799 | 987 | 1,455 | 2,723 | 4,359 | 5,571 | 6,372 |
| OPM | | 29% | 35% | 27% | 17% | 18% | 23% | 24% | 26% | 26% |
| 세전이익 | | 93 | 316 | -484 | 985 | 1,262 | 2,763 | 4,422 | 5,663 | 6,499 |
| | RPM | 26% | 34% | -16% | 17% | 16% | 24% | 24% | 26% | 27% |
| 지배주주 순이익 | | 90 | 246 | -705 | 738 | 857 | 2,062 | 3,300 | 4,227 | 4,850 |
| NIM | | 26% | 27% | -23% | 13% | 11% | 18% | 18% | 20% | 20% |

주: 2016~17년은 K-GAAP 개별 기준. 2018년 이후는 K-IFRS 연결 기준.

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 빅히트 실적 추정치 수정

(단위: 억원, 원, %)

| | 기존(2021.01.26) | | 수정(2021.04.05) | | 증감률 | |
|-------------|----------------|--------|----------------|--------|-------|-------|
| | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| 매출액 | 11,868 | 18,447 | 11,656 | 18,442 | -1.8% | 0.0% |
| 영업이익 | 2,459 | 3,671 | 2,723 | 4,359 | 10.7% | 18.7% |
| 지배주주 귀속 순이익 | 1,766 | 2,665 | 2,062 | 3,300 | 16.8% | 23.8% |
| EPS(원) | 4,956 | 7,482 | 5,326 | 8,525 | 7.5% | 13.9% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 빅히트 유상증자 일정

| 구분 | 제3자배정 | 주주배정 | 합계 |
|-----------------|------------|-------------------------|-----------|
| 발행주식수(주) | 863,209 | 2,227,848 | 3,091,057 |
| 발행가액(원) | 210,608 | 197,500 | - |
| 증자금액(억원) | 1,818 | 4,400 | 6,218 |
| 유상증자 이사회 결의 | 2021-04-02 | 2021-04-02 | - |
| 증권신고서 제출 | - | 2021-04-02 | - |
| 신주발행공고 및 기준일 공고 | - | 2021-04-02 | - |
| 1차 발행가액 확정 | - | 2021-04-14 | - |
| 권리락 | - | 2021-04-16 | - |
| 신주배정기준일(주주확정) | - | 2021-04-19 | - |
| 신주배정 통지 | - | 2021-04-28 | - |
| 신주인수권증서 상장일 | - | 2021-05-06 | - |
| 신주인수권증서 상장폐지 | - | 2021-05-13 | - |
| 확정 발행가액 공고 | - | 2021-05-27 | - |
| 구주주 청약 | - | 2021-06-01 ~ 2021-06-02 | - |
| 일반공모 청약 공고 | - | 2021-06-03 | - |
| 일반공모 청약 | - | 2021-06-04 ~ 2021-06-07 | - |
| 환불 및 주금 납입 | 2021-06-17 | 2021-06-09 | - |
| 신주 상장 | 2021-06-30 | 2021-06-22 | - |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 빅히트 제 3 자 유상증자 배정 대상자 리스트

| 제3자배정 대상자 | 회사 또는 최대주주와의 관계 | 증자결정 전후 6월이내 거래내역 및 계획 | 배정주식수 (주) | 비 고 |
|-----------------------------|--------------------|---|--------------|---------|
| Scott Braun | 없음 | 제3자배정 대상자가 최대주주 및 대표이사로 있는 해외법인(Ithaca Holdings LLC)과 당사 종속회사와의 합병 | 462,380 | 보호예수 1년 |
| Scott Borchetta | 없음 | 제3자배정 대상자가 주요주주로 있는 해외법인(Ithaca Holdings LLC)과 당사 종속회사와의 합병 | 166,537 | 보호예수 1년 |
| Arianna Grande Butera | 없음 | - | 53,557 | 보호예수 1년 |
| Justin Drew Bieber | 없음 | - | 53,557 | 보호예수 1년 |
| Jose Alvaro Osorio Balvin | 없음 | - | 21,423 | 보호예수 1년 |
| Fabio David Acosta Martinez | 없음 | - | 803 | 보호예수 1년 |
| Raymond Rock | 없음 | - | 803 | 보호예수 1년 |
| Asher Roth | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Carly Rae Jepsen | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Taylor James | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Joshua Gudwin | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Kenneth Charles Hamilton | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Thomas Lee Brown | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Jason Boyd | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Demetria Devonne Lovato | 없음 | - | 5,355 | 보호예수 1년 |
| David Andrew Burd | 없음 | - | 4,284 | 보호예수 1년 |
| Michael Hertz | 없음 | - | 1,071 | 보호예수 1년 |
| Victoria Kelly | 없음 | - | 2,677 | 보호예수 1년 |
| Quavious Keyate Marshall | 없음 | - | 1,338 | 보호예수 1년 |
| Andrew Wotman | 없음 | - | 5,355 | 보호예수 1년 |
| Daniel Smyers | 없음 | - | 2,677 | 보호예수 1년 |
| Shay Mooney | 없음 | - | 2,677 | 보호예수 1년 |
| Thomas Rhett Akins Jr | 없음 | - | 5,355 | 보호예수 1년 |
| Tyler Reed Hubbard | 없음 | - | 5,355 | 보호예수 1년 |
| Jaclyn Augustus | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Tony Bracy | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Shauna Nep | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Jules Feree | 없음 | - | 2,677 | 보호예수 1년 |
| James Shin | 없음 | - | 803 | 보호예수 1년 |
| Daniel Gross | 없음 | - | 535 | 보호예수 1년 |
| Ryan David Aldred | 없음 | - | 803 | 보호예수 1년 |
| Nicole Krolicki | 없음 | - | 267 | 보호예수 1년 |
| Zachary Cohen | 없음 | - | 267 | 보호예수 1년 |
| Allison Kaye Scarinzi | 없음 | - | 26,778 | 보호예수 1년 |
| Jason Scott Manson | 없음 | - | 10,711 | 보호예수 1년 |
| Jennifer McDaniels | 없음 | - | 10,711 | 보호예수 1년 |
| Andrew Kautz | 없음 | - | 2,677 | 보호예수 1년 |
| David Bolno | 없음 | - | 5,355 | 보호예수 1년 |
| Eric Holden | 없음 | - | 1,071 | 보호예수 1년 |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] Ithaca Holdings 주요 현황

| 구분 | 내용 |
|--------------|--|
| 회사명 | Ithaca Holdings LLC |
| 소재국가 | 미국 |
| 업종 | 아티스트 매니지먼트, 퍼블리싱, 콘텐츠 제작 등 |
| 설립일 | 2013년 06월 24일 |
| 주요 자회사 | SB Projects - 아티스트 매니지먼트 BMLG(Big Machine Label Group) - 레코드 레이블 Silent Content Ventures - TV 및 OTT 콘텐츠 제작 및 유통 Drew House - 아티스트 제휴 기반 의류/뷰티 브랜드 |
| 주요 아티스트 | 저스틴 비버(Justin Bieber) 아리아나 그란데(Ariana Grande) 제이 발빈(J Balvin) 데미 로바토(Demi Lovato) 플로리다 조르지아 라인(Florida Georgia Line) 외 다수 |
| 자산총액 (2020년) | 4억달러 |
| 매출액 (2020년) | 1.3억달러 |

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[표 6] Ithaca Holdings 요약 재무상태표

(단위: 억원)

| | 2019년 | 2020년 | | 2019년 | 2020년 |
|------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 유동자산 | 914 | 2,010 | 유동부채 | 358 | 1,141 |
| 현금 및 현금성자산 | 247 | 495 | 매입채무 및 미지급비용 | 202 | 373 |
| 매출채권 | 487 | 1,280 | 이연수익 | 95 | 679 |
| 기타유동자산 | 179 | 234 | 기타 유동부채 | 61 | 89 |
| 비유동자산 | 4,531 | 2,350 | 비유동부채 | 2,359 | 1,239 |
| 무형자산 | 675 | 793 | 차입금 | 2,347 | 1,231 |
| 영업권 | 2,662 | 1,251 | 기타 비유동부채 | 12 | 9 |
| 기타비유동자산 | 1,194 | 306 | 부채총계 | 2,717 | 2,381 |
| | | | 자본총계 | 2,727 | 1,979 |
| 자산총계 | 5,444 | 4,360 | 부채 및 자본총계 | 5,444 | 4,360 |

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

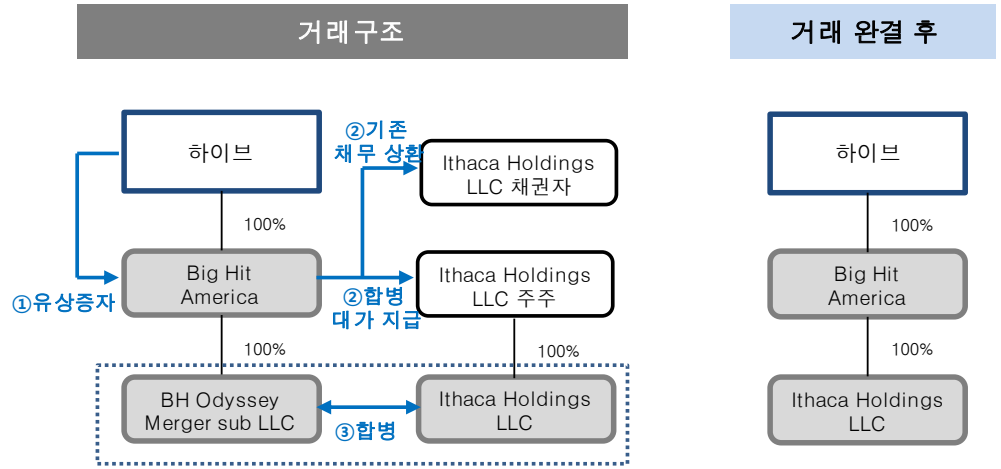
[표 7] Ithaca Holdings 요약 손익계산서

(단위: 억원)

| | 2019년 | 2020년 |
|--------|-------|-------|
| 매출액 | 1,599 | 1,554 |
| 영업이익 | 349 | 191 |
| EBITDA | 429 | 263 |
| 순이익 | - | 2,046 |

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] Ithaca Holdings 인수 관련 거래 구조



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[표 8] Ithaca Holdings 인수 거래조건

| 구분 | 금액 | 비고 |
|-----------------|------------|--|
| 합병대가 | 1조 582억원 | 합병계약에 따라 Deal Closing Date(정산기준일) 현재의 순운전자본 및 순부채(현금) 등의 변동을 고려하여 인수대가가 변경될 수 있음 |
| 인수대상회사 차입금 상환자금 | 1,276억원 | - |
| 합계(당사 지급금액) | 1조 1,858억원 | - |

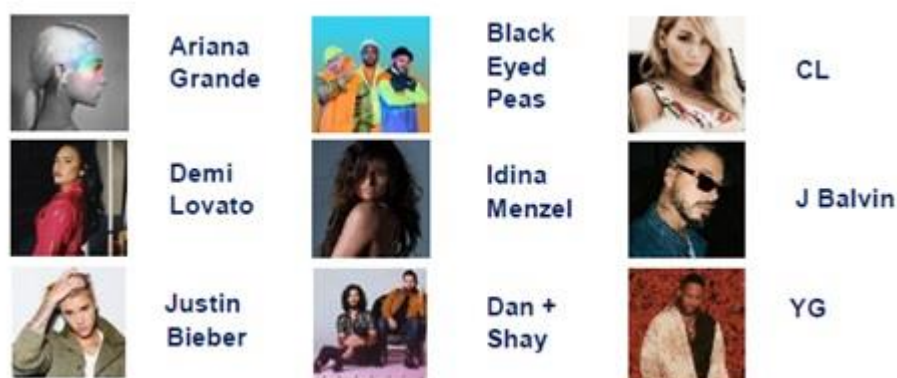
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[표 9] Big Hit America 의 유상증자에 소요되는 자원 조달방법

| 구분 | 조달방법 | 원화금액 | 비고 |
|--|------|------------|------------------------|
| 주주배정 유상증자 (당사→Big Hit America Inc.) | 보유자금 | 6,259억원 | - |
| | 신규차입 | 4,500억원 | 국내은행 |
| Big Hit America Inc. 자체 조달 | 신규차입 | 1,129억원 | 당사 채무보증 제공 (KEB NY) |
| 합계 | | 1조 1,889억원 | |

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] Ithaca Holdings의 주요 아티스트 현황



자료: 빅히트

[표 10] Ithaca Holdings의 주요 아티스트 계약 내용

| 아티스트 | Justin Bieber | Ariana Grande | J Balvin |
|----------|--|---------------|----------|
| 계약 내용 | 아티스트의 엔터테인먼트 산업 전반의 활동에 대한 매니지먼트 서비스 (전세계 대상) | | |
| 최근 계약 시기 | 2020년 8월 | 2021년 3월 | 2019년 6월 |

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[표 11] Ithaca Holdings의 주요 경영진 계약 내용

| 아티스트 | Scooter Braun | Scott Borchetta Balvin |
|-------|--|------------------------|
| 계약 내용 | 5년간 겸업금지 및 유인금지 (For any business in music, entertainment or media anywhere in the world) | |

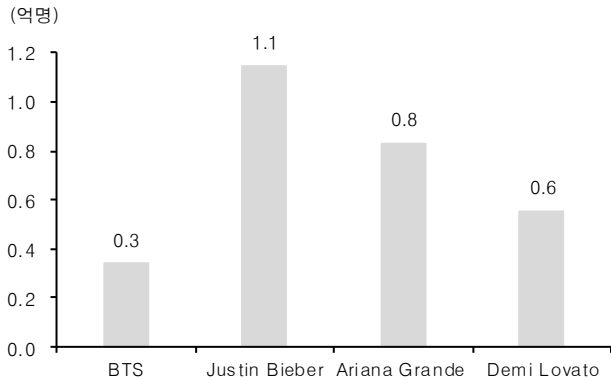
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[표 12] Ithaca Holdings의 인수를 통해 예상되는 시너지

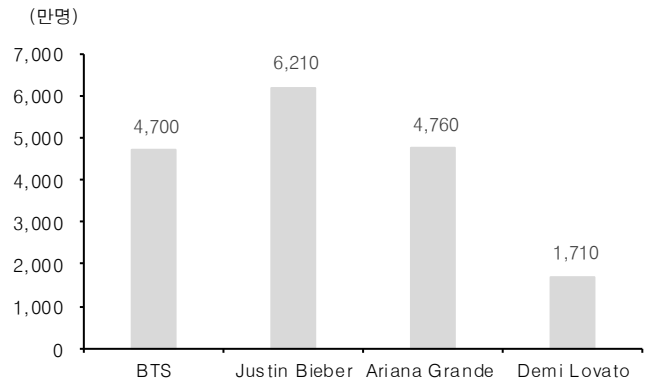
| 주요 인수 예상 시너지 | 세부내용 |
|---|---|
| 글로벌 Top-Tier 아티스트 등 영입으로 아티스트 Mix 확장 | 미국 Pop 아티스트의 대표주자인 Justin Bieber와 Ariana Grande, 그리고 Ithaca Holdings가 관리하는 여러 장르 (라틴, 힙합, 컨트리 등)의 아티스트 라인업을 확보하여 미래 성장을 위한 기반 확보 |
| 인수대상기업이 관리하는 아티스트 IP와 당사의 Solution & Platform 간 시너지 | 미국 아티스트들의 간접참여형 매출은 매우 미비한 상황이며 특히 MD, A&R, 마케팅, 콘텐츠, 콘서트 등 대부분의 영역에서 각각의 외부 파트너를 통해 활동 중으로, 인수 후 당사의 사업플랫폼연계를 통해 신규 아티스트의 간접참여형 매출 확대 등 사업효율화 도모 |
| 당사 레이블 아티스트의 글로벌 시장 진출 및 활동 확장 | 글로벌/북미 엔터테인먼트 시장에서 K-Pop 장르의 비중이 본격적으로 확대되고 있는 상황으로, 금번 딜을 통하여 기존 당사 레이블 아티스트들에게 글로벌 엔터 산업 전반을 아우르는 서비스를 현지에서 보다 효과적으로 지원 가능한 조직적 기반 마련 |
| 음악시장의 다양한 Value Chain 내재화 및 규모의 경제 달성 | 인수대상기업이 매니징하는 아티스트들은 글로벌, 특히 북미 Top-Tier 급의 아티스트들로서 여러 사업 파트너와의 계약상 최고 우대를 받고 있음 인수대상기업과 당사의 아티스트 풀을 결합하여 규모의 경제를 달성하고 상호 보유 IP를 공유하여 강점을 갖고 있는 시장에서 상대방의 IP를 적극적으로 활용하여 사업성 확대 가능 |
| IP & 사업 공동 개발 | 당사의 오디션, 트레이닝, VC, 팬덤 비즈니스 역량과 인수대상기업의 시장/산업 전문성을 접목하여 글로벌시장에서 성공할 수 있는 음악 아티스트 육성 당사의 강점인 Solution & Platform, 인수대상회사의 강점인 Consumer Brand를 상호 보완 & 활용하여 신사업 발굴. |

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] Ithaca Holdings 소속 아티스트 및 BTS의 유튜브 구독자 수 비교

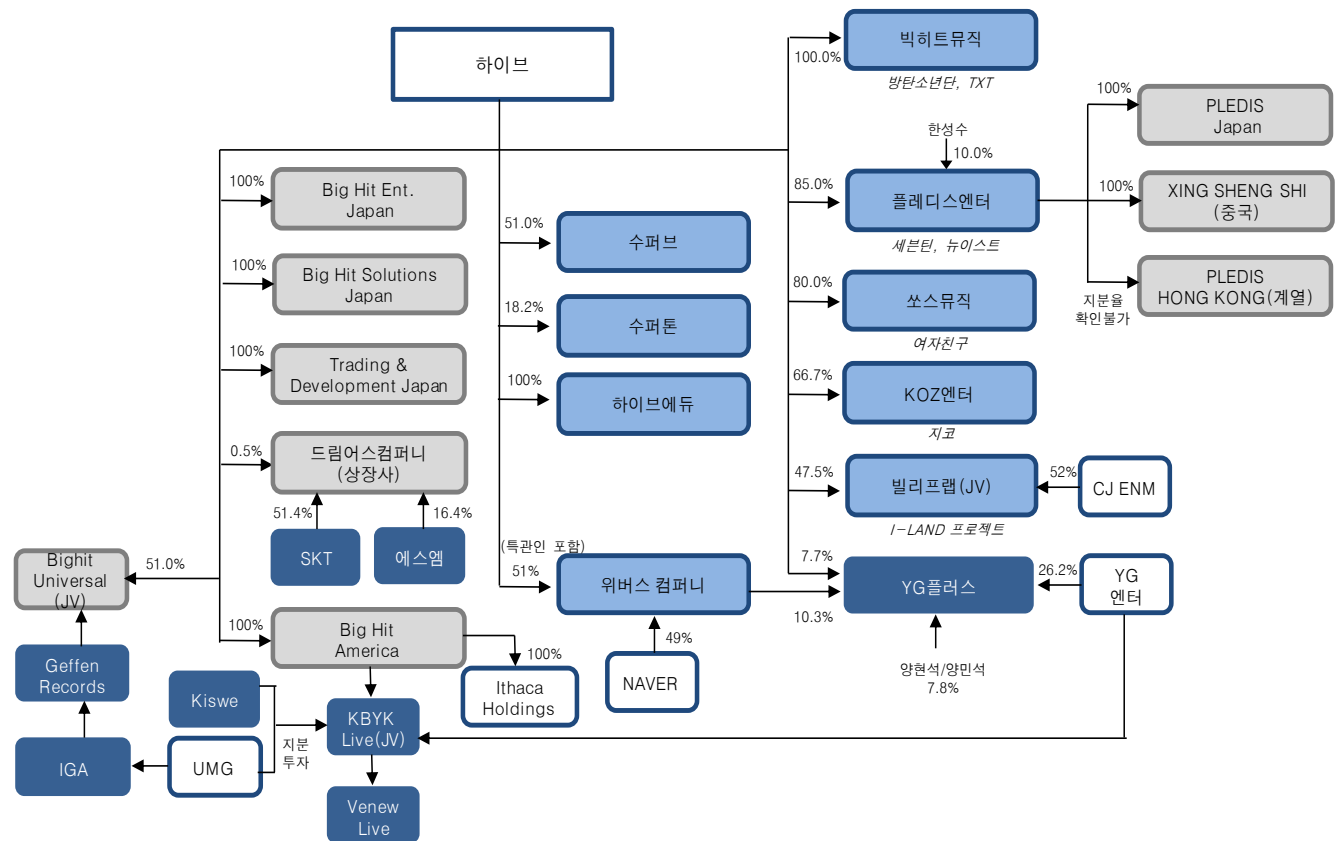


자료: 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 빅히트 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 13] 글로벌 엔터사 Peer Valuation

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

| | | 한국 | | | | 일본 | 중국 | 미주/유럽 | | | |
|-------|-----------|--------|--------|-------|----------|--------|---------|--------------------|---------------------------|-----------------------|---------|
| | | 빅히트 | 에스엠 | 와이지엔터 | JYP Ent. | Avex | Tencent | Warner Music Group | Live Nation Entertainment | Madison Square Garden | Spotify |
| | | (억원) | (억원) | (억원) | (억원) | (백만달러) | (백만달러) | (백만달러) | (백만달러) | (백만달러) | (백만달러) |
| 시가총액 | | 86,566 | 6,965 | 8,346 | 12,389 | 565 | 34,038 | 17,498 | 19,203 | 4,414 | 52,106 |
| 2017 | 매출액 | 924 | 3,654 | 3,499 | 1,022 | 1,475 | 1,627 | 3,576 | 9,687 | 1,559 | 4,621 |
| | 영업이익 | 325 | 109 | 242 | 195 | 63 | 222 | 222 | 91 | 23 | -427 |
| | 순이익 | 246 | 43 | 178 | 162 | 23 | 196 | 143 | -6 | 142 | -1,395 |
| | PER | - | 141.7 | 31.6 | 17.0 | 24.7 | - | - | - | 51.0 | - |
| | PBR | - | 1.8 | 1.7 | 3.0 | 1.3 | - | - | 7.5 | 2.9 | - |
| | ROE | 87.6 | 1.3 | 5.7 | 21.4 | 5.3 | 5.7 | 58.6 | -8.5 | 5.7 | - |
| | EV/EBITDA | - | 13.2 | 11.5 | 19.1 | 5.8 | - | - | 21.2 | 43.4 | - |
| | PSR | - | 1.7 | 1.6 | 2.7 | 0.4 | - | - | 0.9 | 4.7 | - |
| | 매출액 | 3,014 | 6,122 | 2,690 | 1,248 | 1,444 | 2,872 | 4,005 | 10,788 | 729 | 6,212 |
| | 영업이익 | 799 | 477 | 198 | 287 | 64 | 266 | 217 | 273 | -58 | -51 |
| 2018 | 순이익 | -705 | 306 | 178 | 238 | 21 | 277 | 307 | 60 | 11 | -92 |
| | PER | - | 31.8 | 38.5 | 36.8 | 27.1 | 156.8 | - | 328.9 | - | - |
| | PBR | - | 2.3 | 1.9 | 6.6 | 1.3 | 7.9 | - | 9.4 | 2.5 | 8.6 |
| | ROE | - | 8.0 | 5.1 | 22.5 | 4.8 | 5.7 | - | -1.5 | 0.4 | -6.7 |
| | EV/EBITDA | - | 11.4 | 19.8 | 32.5 | 6.0 | 131.7 | - | 17.3 | 110.4 | - |
| | PSR | - | 1.6 | 2.5 | 7.0 | 0.4 | 14.7 | - | 0.9 | 9.1 | 3.3 |
| | 매출액 | 5,872 | 6,578 | 2,645 | 1,554 | 1,246 | 3,683 | 4,475 | 11,548 | 603 | 7,572 |
| | 영업이익 | 987 | 404 | 9 | 435 | 37 | 580 | 356 | 325 | -94 | -82 |
| | 순이익 | 738 | -91 | -215 | 313 | -10 | 577 | 256 | 70 | -182 | -208 |
| | PER | - | -100.5 | -28.1 | 28.4 | - | 67.5 | - | 494.8 | - | - |
| 2019 | PBR | - | 2.1 | 1.7 | 5.2 | 0.8 | 6.3 | - | 13.3 | - | 12.1 |
| | ROE | 56.5 | -2.1 | -6.2 | 21.9 | -2.3 | 9.8 | - | -0.4 | - | -9.0 |
| | EV/EBITDA | - | 8.3 | 30.4 | 16.9 | 6.3 | 56.4 | - | 19.3 | 10,508.5 | 1,672.9 |
| | PSR | - | 1.4 | 2.3 | 5.7 | 0.3 | 10.5 | - | 1.3 | 5.8 | 3.6 |
| | 매출액 | 7,963 | 5,799 | 2,553 | 1,444 | 959 | 4,230 | 4,463 | 1,861 | 352 | 8,997 |
| | 영업이익 | 1,455 | 65 | 60 | 441 | -31 | 593 | -229 | -1,653 | -135 | -335 |
| | 순이익 | 857 | -702 | 94 | 295 | -42 | 603 | -475 | -1,725 | -126 | -663 |
| | PER | 57.6 | -10.1 | 73.5 | 34.4 | - | 52.0 | - | - | - | - |
| | PBR | 5.1 | 1.6 | 2.0 | 5.2 | 1.4 | 8.0 | - | - | - | 17.5 |
| | ROE | 12.5 | -16.0 | 2.7 | 17.3 | - | 8.7 | - | - | 46.6 | -24.0 |
| 2020 | EV/EBITDA | 28.9 | 11.5 | 19.3 | 31.1 | - | - | 206.6 | - | - | - |
| | PSR | 6.5 | 1.2 | 2.7 | 7.0 | 0.6 | 7.1 | 3.2 | 8.4 | 12.5 | 6.1 |
| | 매출액 | 11,656 | 7,279 | 3,560 | 1,699 | 1,140 | 5,347 | 4,973 | 5,634 | 728 | 10,980 |
| | 영업이익 | 2,723 | 457 | 363 | 577 | 37 | 757 | 570 | -542 | 47 | -245 |
| | 순이익 | 2,062 | 181 | 202 | 407 | 21 | 838 | 332 | -623 | 34 | -373 |
| | PER | 45.6 | 38.6 | 41.2 | 31.8 | 26.9 | 40.1 | 54.1 | - | 132.0 | - |
| | PBR | 4.9 | 1.5 | 2.3 | 6.3 | 1.4 | 4.4 | 50.9 | - | - | 15.6 |
| | ROE | 13.2 | 4.1 | 5.7 | 21.8 | - | 9.3 | -956.1 | 156.2 | -14.8 | -8.9 |
| | EV/EBITDA | 26.2 | 6.8 | 16.9 | 19.1 | - | 39.8 | 22.4 | 186.6 | 61.3 | - |
| | PSR | 7.9 | 1.0 | 2.3 | 7.6 | 0.5 | 6.4 | 3.5 | 3.4 | 6.1 | 4.7 |
| 2021E | 매출액 | 18,442 | 9,462 | 5,705 | 2,361 | 1,215 | 6,447 | 5,554 | 12,120 | 770 | 13,111 |
| | 영업이익 | 4,359 | 943 | 740 | 763 | 66 | 1,049 | 776 | 452 | 76 | -8 |
| | 순이익 | 3,300 | 517 | 473 | 544 | 39 | 1,119 | 527 | 141 | 63 | -134 |
| | PER | 28.5 | 13.6 | 17.6 | 23.8 | 14.7 | 29.7 | 34.2 | 212.7 | 80.5 | - |
| | PBR | 4.2 | 1.4 | 2.1 | 5.2 | 1.4 | 3.9 | 15.4 | - | - | 16.1 |
| | ROE | 15.8 | 10.9 | 12.5 | 25.6 | - | 11.5 | 285.1 | -28.9 | -34.8 | -3.5 |
| | EV/EBITDA | 16.5 | 3.5 | 9.1 | 14.2 | - | 28.8 | 18.6 | 21.0 | 46.1 | 290.4 |
| | PSR | 5.0 | 0.7 | 1.5 | 5.5 | 0.5 | 5.3 | 3.2 | 1.6 | 5.7 | 4.0 |
| | 매출액 | 18,442 | 9,462 | 5,705 | 2,361 | 1,215 | 6,447 | 5,554 | 12,120 | 770 | 13,111 |
| | 영업이익 | 4,359 | 943 | 740 | 763 | 66 | 1,049 | 776 | 452 | 76 | -8 |
| | 순이익 | 3,300 | 517 | 473 | 544 | 39 | 1,119 | 527 | 141 | 63 | -134 |
| 2022E | PER | 28.5 | 13.6 | 17.6 | 23.8 | 14.7 | 29.7 | 34.2 | 212.7 | 80.5 | - |
| | PBR | 4.2 | 1.4 | 2.1 | 5.2 | 1.4 | 3.9 | 15.4 | - | - | 16.1 |
| | ROE | 15.8 | 10.9 | 12.5 | 25.6 | - | 11.5 | 285.1 | -28.9 | -34.8 | -3.5 |
| | EV/EBITDA | 16.5 | 3.5 | 9.1 | 14.2 | - | 28.8 | 18.6 | 21.0 | 46.1 | 290.4 |
| | PSR | 5.0 | 0.7 | 1.5 | 5.5 | 0.5 | 5.3 | 3.2 | 1.6 | 5.7 | 4.0 |
| | 매출액 | 18,442 | 9,462 | 5,705 | 2,361 | 1,215 | 6,447 | 5,554 | 12,120 | 770 | 13,111 |
| | 영업이익 | 4,359 | 943 | 740 | 763 | 66 | 1,049 | 776 | 452 | 76 | -8 |
| | 순이익 | 3,300 | 517 | 473 | 544 | 39 | 1,119 | 527 | 141 | 63 | -134 |
| | PER | 28.5 | 13.6 | 17.6 | 23.8 | 14.7 | 29.7 | 34.2 | 212.7 | 80.5 | - |
| | PBR | 4.2 | 1.4 | 2.1 | 5.2 | 1.4 | 3.9 | 15.4 | - | - | 16.1 |
| | ROE | 15.8 | 10.9 | 12.5 | 25.6 | - | 11.5 | 285.1 | -28.9 | -34.8 | -3.5 |
| | EV/EBITDA | 16.5 | 3.5 | 9.1 | 14.2 | - | 28.8 | 18.6 | 21.0 | 46.1 | 290.4 |
| | PSR | 5.0 | 0.7 | 1.5 | 5.5 | 0.5 | 5.3 | 3.2 | 1.6 | 5.7 | 4.0 |

주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

빅히트 (352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | (단위: 억원) |
|-------------|-------|-------|--------|--------|----------|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 5,872 | 7,963 | 11,656 | 18,442 | 21,563 |
| 매출원가 | 3,857 | 4,215 | 5,868 | 10,433 | 11,860 |
| 매출총이익 | 2,015 | 3,747 | 5,788 | 8,009 | 9,703 |
| 판매비 | 1,028 | 2,292 | 3,065 | 3,650 | 4,133 |
| 영업이익 | 987 | 1,455 | 2,723 | 4,359 | 5,571 |
| EBITDA | 1,081 | 1,805 | 3,123 | 4,759 | 6,054 |
| 영업외손익 | -3 | -193 | 40 | 63 | 93 |
| 외환관련 손익 | 34 | -124 | 0 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -8 | -18 | 72 | 72 | 102 |
| 관계기업관련손익 | -9 | -16 | 20 | 43 | 43 |
| 기타 | -19 | -34 | -53 | -53 | -53 |
| 법인세비용차감전순손익 | 985 | 1,262 | 2,763 | 4,422 | 5,663 |
| 법인세비용 | 261 | 392 | 669 | 1,070 | 1,370 |
| 계속사업순손익 | 724 | 871 | 2,094 | 3,352 | 4,293 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 724 | 871 | 2,094 | 3,352 | 4,293 |
| 지배지분순이익 | 738 | 857 | 2,062 | 3,300 | 4,227 |
| 포괄순이익 | 724 | 867 | 2,094 | 3,352 | 4,293 |
| 지배지분포괄이익 | 738 | 853 | 0 | 0 | 0 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 | | | | (단위: 억원) | |
|-----------------|-------|---------|---------|----------|-------|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 917 | 1,167 | 3,871 | 3,709 | 4,733 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 2,094 | 3,352 | 4,293 |
| 감가상각비 | 81 | 214 | 200 | 200 | 307 |
| 외환손익 | 1 | 124 | 0 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업 관련손익 | 9 | 16 | -20 | -43 | -43 |
| 자산부채의 증감 | 47 | -258 | 1,397 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 779 | 1,071 | 200 | 200 | 176 |
| 투자활동 현금흐름 | 122 | -10,224 | -11,600 | -600 | -400 |
| 투자자산 | 357 | -7,826 | -11,000 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -48 | -395 | -400 | -400 | -400 |
| 유형자산 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -188 | -2,004 | -200 | -200 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | -14 | 11,334 | 6,218 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -2 | 1,998 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 0 | 9,479 | 6,218 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -12 | -142 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | 3 | -82 | 1,779 | 11 | -42 |
| 현금의 증감 | 1,027 | 2,195 | 268 | 3,120 | 4,291 |
| 기초 현금 | 581 | 1,608 | 0 | 268 | 3,388 |
| 기말 현금 | 1,608 | 3,802 | 268 | 3,388 | 7,678 |
| NOPLAT | 987 | 1,455 | 2,723 | 4,359 | 5,571 |
| FCF | 869 | 772 | 3,471 | 3,309 | 4,333 |

자료: 유안타증권

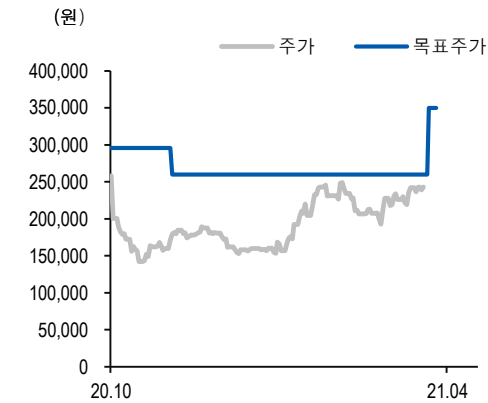
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 | | | | (단위: 억원) | |
|--------------|--------|--------|--------|----------|---------|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 유동자산 | 2,947 | 13,893 | 8,602 | 11,722 | 15,988 |
| 현금및현금성자산 | 1,608 | 3,802 | 268 | 3,388 | 7,678 |
| 매출채권 및 기타채권 | 962 | 1,167 | 30 | 30 | 30 |
| 재고자산 | 130 | 620 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 683 | 5,352 | 16,552 | 16,752 | 16,712 |
| 유형자산 | 82 | 484 | 684 | 884 | 977 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 23 | 13 | 13 | 13 | 57 |
| 기타투자자산 | 123 | 324 | 11,324 | 11,324 | 11,324 |
| 자산총계 | 3,630 | 19,244 | 25,154 | 28,474 | 32,700 |
| 유동부채 | 1,746 | 2,962 | 1,606 | 1,606 | 1,606 |
| 매입채무 및 기타채무 | 853 | 1,419 | 1,074 | 1,074 | 1,074 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 10 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 비유동부채 | 149 | 4,293 | 4,255 | 4,255 | 4,255 |
| 장기차입금 | 2 | 2,001 | 2,001 | 2,001 | 2,001 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 1,895 | 7,255 | 5,861 | 5,861 | 5,861 |
| 지배지분 | 1,742 | 11,953 | 19,202 | 22,503 | 26,729 |
| 자본금 | 8 | 178 | 194 | 194 | 194 |
| 자본잉여금 | 2,134 | 11,323 | 17,526 | 17,526 | 17,526 |
| 이익잉여금 | -417 | 440 | 1,471 | 4,771 | 8,998 |
| 비지배지분 | -7 | 36 | 91 | 110 | 110 |
| 자본총계 | 1,735 | 11,989 | 19,293 | 22,613 | 26,840 |
| 순차입금 | -1,609 | -8,399 | -4,864 | -7,984 | -12,275 |
| 총차입금 | 41 | 3,234 | 3,234 | 3,234 | 3,234 |

| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|--------|---------------|--------|--------|--------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| EPS | 2,950 | 2,981 | 5,326 | 8,525 | 10,917 | |
| BPS | 6,113 | 33,554 | 49,599 | 58,124 | 69,041 | |
| EBITDAPS | 60,918 | 5,986 | 8,066 | 12,293 | 15,636 | |
| SPS | 20,691 | 26,411 | 30,108 | 47,635 | 55,697 | |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| PER | - | 57.6 | 45.6 | 28.5 | 22.3 | |
| PBR | - | 5.1 | 4.9 | 4.2 | 3.5 | |
| EV/EBITDA | - | 28.9 | 26.2 | 16.5 | 12.3 | |
| PSR | - | 6.5 | 8.1 | 5.1 | 4.4 | |

| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|----------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| 매출액 증가율 (%) | 94.9 | 35.6 | 46.4 | 58.2 | 16.9 | |
| 영업이익 증가율 (%) | 23.5 | 47.4 | 87.1 | 60.1 | 27.8 | |
| 지배순이익 증가율 (%) | 흑전 | 16.1 | 140.5 | 60.1 | 28.1 | |
| 매출총이익률 (%) | 34.3 | 47.1 | 49.7 | 43.4 | 45.0 | |
| 영업이익률 (%) | 16.8 | 18.3 | 23.4 | 23.6 | 25.8 | |
| 지배순이익률 (%) | 12.6 | 10.8 | 17.7 | 17.9 | 19.6 | |
| EBITDA 마진 (%) | 18.4 | 22.7 | 26.8 | 25.8 | 28.1 | |
| ROIC | -2,039.1 | 70.9 | 75.0 | 119.2 | 149.8 | |
| ROA | 26.0 | 7.5 | 9.3 | 12.3 | 13.8 | |
| ROE | 56.5 | 12.5 | 13.2 | 15.8 | 17.2 | |
| 부채비율 (%) | 109.2 | 60.5 | 30.4 | 25.9 | 21.8 | |
| 순차입금/자기자본 (%) | -92.4 | -70.3 | -25.3 | -35.5 | -45.9 | |
| 영업이익/금융비용 (배) | 78.3 | 37.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |

빅히트 (352820) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-04-05 | BUY | 350,000 | 1년 | | |
| 2020-11-17 | BUY | 260,000 | 1년 | -23.74 | -4.23 |
| 2020-09-22 | BUY | 296,000 | 1년 | -42.83 | -12.84 |
| 2020-09-14 | Not Rated | - | 1년 | | - |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.1 |
| Buy(매수) | 92.0 |
| Hold(중립) | 6.9 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-03-31

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.