

## 글로벌 1위 기획사가 되었지만 이게 끝일까요?

### 목표주가 상향

이타카 인수에 따른 2022년 EPS 및 밸류에이션 상향으로 목표주가를 360,000원(+13%)으로 상향한다. 이타카는 위버스와의 시너지를 통해 2~3년 내 4조원 내외의 기업가치가 예상되며, 주주 배정 유증에 따른 희석은 9%에 불과하다. 금번 달은 최소 약 3조원 내외의 기업가치 증가로 이어질 것이며, 글로벌 1위임에도 비유기적 성장은 지속될 것이다

### 이타카 홀딩스 인수로 저스틴 비버/아리아나 그란데 합류

Scott Braun이 이끄는 Ithaca Holdings의 지분 100%를 약 1.2조원에 인수한다고 발표했다. 가장 핵심 사업은 저스틴 비버와 아리아나 그란데가 소속된 SB Project로, 이들을 포함한 주요 아티스트들은 사내 이사로 선임된 Scott Braun과 함께 하이브의 3자 배정 유증에도 참여했다. 합산 약 86만 주로 BTS의 약 47만주보다 더 많은 규모다. 이제 글로벌 아티스트 기준 유튜브 구독자 순위 1위(저스틴 비버)/3위(BTS)/4위(아리아나 그란데)가 하나의 소속사가 되며, 위버스는 2위인 블랙핑크의 입점도 예정되어 있어 1~4위 합산 유튜브 구독자 2.2억명의 아티스트들이 함께 협력하는 글로벌 최고의 온라인 팬 커뮤니티 플랫폼이 된다.

### 글로벌 1위 기획사 및 팬 커뮤니티 플랫폼이 되다

상장 후 지난 6개월을 되돌아보면 1) 브이라이브 인수, 2) YG Plus 2대 주주 투자, 3) 유니버설 뮤직과 2개의 JV, 그리고 4) 이타카 인수까지 이어졌다. 이미 각자의 영역에서 글로벌 1위인 기업들을 단순히 자금이 있다고 인수하거나 협력할 수 있는 것이 아니다. 그들이 갖지 못했지만 엄청난 미래가 예상되는 위버스, 즉 온라인 팬 커뮤니티 및 MD 기획/제작 역량을 공유하기 위해 지분 투자 및 인수, 전략적 파트너십 등으로 이어지고 있는 것이다. 스노우볼이 빠르게 굴러가면서 이타카 인수까지 이어졌는데, 1) MD/컨텐츠 등 간접 매출 증가, 2) 1~4위 유튜브 합산 구독자 2.2억명에 기반한 글로벌 음악 산업 내 높은 바게이닝 파워가 3) 추가적인 비유기적 성장으로 이어지면서 경쟁 불가한 압도적인 글로벌 1위 플랫폼의 가속화된 고성장이 예상된다.

### 기업분석(Report)

# BUY

TP(12M): 360,000원(상향) | CP(4월02일): 243,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,112.80
52주 최고/최저(원)	258,000/42,000
시가총액(십억원)	8,656.6
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	36,487.0
60일 평균 거래량(천주)	515.0
60일 평균 거래대금(십억원)	108.1
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	7.82
주요주주 지분율(%)	
방시역 외 2인	34.76
넷마블	19.90
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.4 0.0 0.0
상대	14.8 0.0 0.0

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,205.7	1,629.9
영업이익(십억원)	241.4	332.7
순이익(십억원)	176.5	242.8
EPS(원)	4,735	6,338
BPS(원)	23,053	29,432

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	587.2	796.3	1,302.0	2,087.0	2,194.2
영업이익	십억원	98.7	145.5	262.3	416.1	470.5
세전이익	십억원	98.5	126.2	260.0	415.7	467.6
순이익	십억원	73.8	85.7	177.8	284.4	318.6
EPS	원	2,601	2,843	4,992	7,982	8,942
증감율	%	흑전	9.30	75.59	59.90	12.03
PER	배	0.00	56.28	48.68	30.44	27.18
PBR	배	0.00	4.77	6.30	5.22	4.38
EV/EBITDA	배	(1.40)	27.06	25.37	15.77	13.39
ROE	%	56.47	12.52	13.85	18.77	17.53
BPS	원	6,113	33,554	38,546	46,529	55,471
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다경

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

표 1. 목표주가 상향

지배주주순이익('22년)	284	십억원
주식 수	38,715(회석 가정)	천주
EPS	7,345	원
목표 P/E	48(JYP 대비 40% 할증)	배
목표 주가	360,000	원
현재 주가	243,000	원
상승 여력	44	%

자료: 하나금융투자

표 2. 빅히트 실적 추정

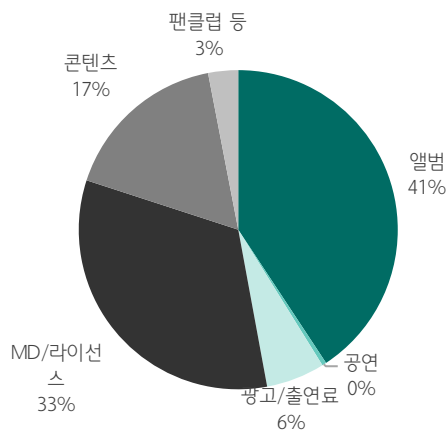
(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1H20	3Q20P	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	587	796	1,388	1,822	294	190	312	110	236	374	582
음반/음원	108	321	455	506	133	40	141	51	84	165	126
콘서트	191	5	184	357	2	0	0	0	0	0	78
기타 매니지먼트	41	81	89	94	34	24	23	19	20	25	29
MD/라이선스	168	257	456	604	90	104	67	30	77	92	178
콘텐츠	78	132	203	262	35	23	81	10	30	32	121
이타카 홀딩스			135	270					25	60	50
영업이익	99	142	254	354	50	40	53	8	34	90	131
OPM	17%	18%	18%	19%	17%	21%	17%	7%	14%	24%	22%
지배주주순이익	74	83	177	234	32	25	25	4	23	61	90

주: 이타카 홀딩스 매출은 편의상 따로 구분

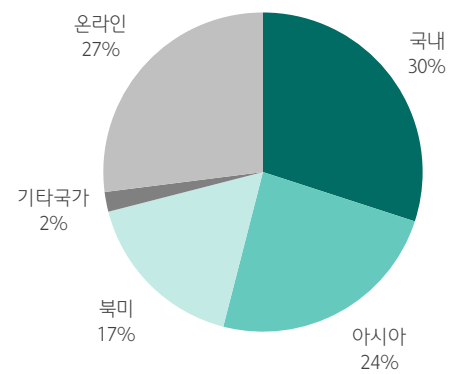
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 1. 빅히트 2020년 부문별 매출 비중



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 2. 빅히트 2020년 지역별 매출 비중



자료: 하이브, 하나금융투자

## 1. 이타카 홀딩스(Ithaca Holdings) 인수

### 1) 이타카 홀딩스 인수 발표

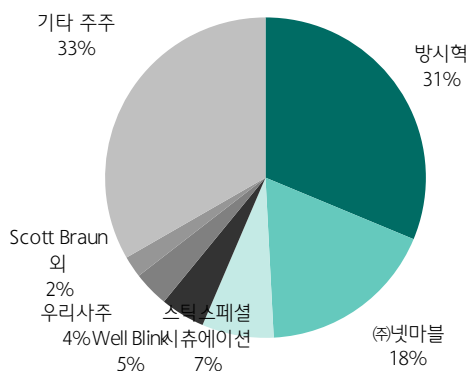
하이브(구 빅히트)는 Ithaca Holdings LLC(이하 이타카)를 약 1.07조원에 인수하는 공시를 발표했다. Scott Braun이 이끄는 이타카는 저스틴 비버와 아리아나 그란데 등이 포함된 아티스트 매니지먼트 레이블 'SB project' 외 다양한 사업을 영위하고 있다. 2020년 실적은 매출액/순이익 각각 1,554억원/2,046억원으로 1) (아티스트 인세를 제외한) 순 매출로 인식하며, 2) 영업외에서는 테일러 스위프트의 6개 앨범에 대한 마스터 권한을 매각한 1회성 이익이 컸을 것으로 추정된다. 코로나19로 한국과 달리 직접 매출(콘서트/방송 출연료 등) 비중이 매우 높았을 것으로 추정되기에 정상화를 가정해도 실적은 1.5~2배 이상 정상화 것으로 예상된다. 아티스트 인세를 제외한 순 매출 인식 구조로 정상화 시 30% 내외의 OPM을 기대할 수 있을 것으로도 예상된다.

표 3. Ithaca Holdings LLC 인수 관련 내용

공시	내용	금액	단위
취득 예정일자	4월 28일		
인수법인	Ithaca Holdings LLC	1,186	십억원
	합병 대가	1,058	십억원
	차입금 상환	128	십억원
조달방법	3자배정 유증, 1)	182	십억원
	주주배정 유증, 2)	440	십억원
	빅히트 아메리카(차입)	113	십억원
	보유 현금	466	십억원
1) 3자배정 유증	6월 17일(납입일 기준)		
	주식수	86	만주
	@210,608원(10% 할인)	182	십억원
	Scott Braun(사내이사 선임)	46	만주
	Scott Borchetta	17	만주
	Arianna Grande Butera	5	만주
	Justin Drew Bieber	5	만주
	Jose Alvaro Osorio Balvin 외	13	만주
2) 주주배정 유증	6월 9일		
	주식수	223	만주
	@197,500원(19% 할인)	440	십억원
사용 목적	차입금 상환	250	십억원
	운용자금	190	십억원

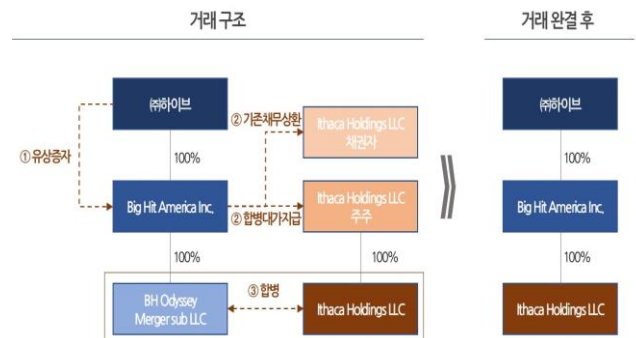
자료: 하나금융투자

그림 1. 유상 증자 후 지분 구조



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 2. 이타카 홀딩스 인수 구조



자료: 하이브, 하나금융투자

그림 3. Ithaca Holdings 산하 SB Project의 주요 아티스트 1). 아리아나 그란데, 블랙 아이드 피스, CL 등



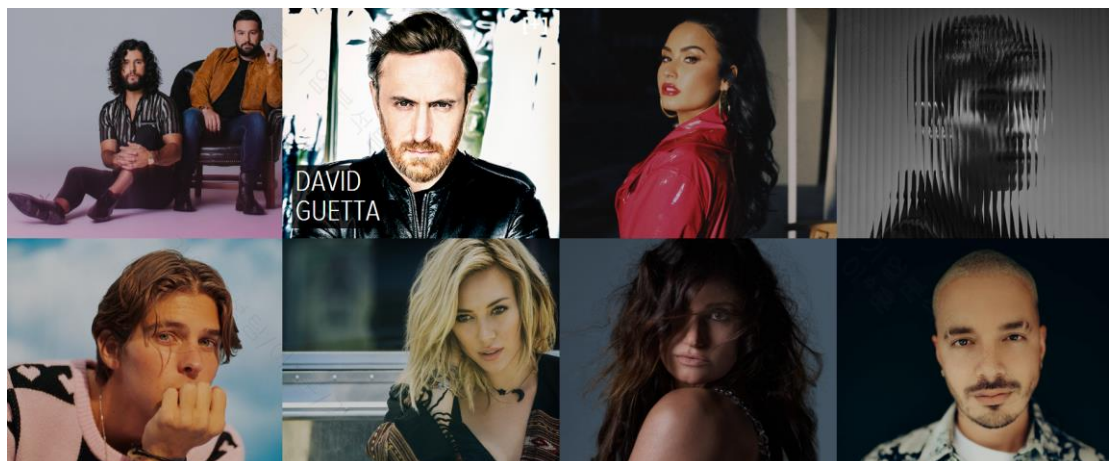
자료: SB Project, 하나금융투자

그림 4. Ithaca Holdings 산하 SB Project의 주요 아티스트 2) 저스틴 비버, PSY 등



자료: SB Project, 하나금융투자

그림 5. Ithaca Holdings 산하 SB Project의 주요 아티스트 3) Dan N Shay, David Guetta, Demi Lovato, J Balvin 등



자료: SB Project, 하나금융투자

## 2) 핵심은 위버스. 비교 불가한 글로벌 1위 플랫폼이 될 것

상장 후 불과 6개월 만에 1) 브이라이브 인수, 2) 유니버설 뮤직과의 JV(2개), 그리고 3) 이타카까지 인수했다. 그런데, 각 사업 영역에서 1등을 하는 이들이 돈만 주면 협력하고 인수할 수 있는 기업들은 당연히 아니다. 그들이 하지 못하고 갖지 못하는 무엇인가를 하이브가 가지고 있고, 엄청난 미래를 봤기에 함께 하고자 JV 설립과 흡수 합병 등으로 이어지고 있는 것이다. 그것은 바로 방시혁 대표와 위버스이며, 최소한 3가지 부분에서 시너지를 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

### 1) MD/컨텐츠 등 IP를 활용한 간접 매출 증가

글로벌 기업들도 자체적인 IP 수익 확대 노력을 꾸준히 해왔다. 글로벌 3대 레이블은 2018~2019년 굿즈 사업회사들을 인수했지만, UMG의 Epic Rights 인수 사례만 살펴 보더라도 하이브가 2020년 MD/라이선스와 콘텐츠(영상) 매출이 각각 53%/71% 성장하는 동안 UMG의 굿즈 매출은 40%(3Q 누적) 내외의 역성장을 기록했다.

이벤트 커머스 플랫폼 Atvenue에 따르면 업계 평균 2019년 기준 북미의 업계 평균 티켓 1장 당 굿즈 매출은 \$5.5, 최고 수준인 테일러 스위프트는 \$17 수준이다. 하이브의 'Plug N Play'를 통해 최근 투어 매출 각각 \$3억/\$1.5억을 기록한 저스틴 비버/아리아나 그란데가 BTS(약 100%) 절반 수준의 간접 매출만 만들어 내도 최소 2,500억원 수준의 매출이기에 성장 잠재력은 상당하다. 이들의 높은 팬덤을 통해 예를 들면, 야미밤과 같이 비버밤, 그란데밤을 만들어낼 수도 있고, 달려라 방탄과 같은 오리지널 콘텐츠를 자체적으로 만들어낼 수도 있을 것이다. 아티스트의 캐릭터화를 통한 굿즈 판매도 가능하다. 온라인 콘텐츠 매출은 이미 메뉴 라이브를 통해 저스틴 비버의 온라인 투어를 진행한 만큼 빠르게 기여할 것이다.

플랫폼적인 계산으로 해봐도 작년 12월 기준 빅히트/플레디스 만으로 450만명 수준의 MAU를 확보했는데, 1) 3,000만명의 MAU를 보유한 브이라이브 통합, 2) YG(블랙핑크/빅뱅/트레저), 3) 이타카(저스틴 비버/아리아나 그란데), 그리고 4) 1월 유니버설 뮤직의 적극적인 합류 선언에 따른 위버스 입점이 순차적으로 이뤄지면 너무 늦지 않은 시간에 3,000만명의 MAU도 가능하지 않을까? 월 ARPU 8만원과 Paying user 비율 8%를 가정하면 월 위버스 거래액만 약 1,900억원, 연 거래액은 2.3조원 이상이 가능하다. 이타카와의 시너지 없이도 2022년 하이브의 MD/라이선스 예상 매출은 6,000억원을 넘어설 것이다. 참고로, 2020년 하반기 하이브의 위버스향 매출 비중은 약 40% 수준이다.

표 4. SB Project 주요 아티스트 최근 투어 규모

투어 일정	규모	단위
<b>저스틴 비버</b>		
(예정) 2021년 6월 ~ 8월 15일	45회(미국/캐나다 아레나~돔)	
2016년 3월 ~ 2017년 7월	162	회
관객 수	300	만명
매출	3.3	억\$
<b>아리아나 그란데</b>		
2019년 3월 ~ 2019년 12월	101	회
관객 수	130	
매출	1.5	억\$



자료: 하나금융투자

그림 6. 2019년 연말 TOP100 월드투어 순위

	Gross / Millions	Artist	Average Ticket Price	Average Tickets
1	215.2	Pink	118.32	26,749
2	212.0	Elton John	135.37	13,984
3	211.7	Ed Sheeran	86.21	48,151
4	179.0	Metallica	102.71	36,311
5	177.8	The Rolling Stones	226.61	49,041
6	170.3	BTS	127.67	40,434
7	134.2	Bon Jovi	102.41	42,286
8	118.3	Ariana Grande	107.86	14,057
9	115.8	Michael Bublé	115.50	11,137
10	112.2	Fleetwood Mac	141.08	15,907

자료: 폴스타, 하나금융투자

그림 7. 하이브의 직접/간접 매출 비중은 약 1:0.9

		2018A	2019A	1H20A
		(단위: 십억원, %)		
직접 참여형 매출		207 (69%)	319 (54%)	153 (52%)
앨범	■ 음반 매출 ■ 음원 스트리밍 및 로열티 수입	105 (35%)	108 (18%)	133 (45%)
공연	■ 콘서트, 투어, Fan미팅 및 기타 전시 등 라이브 퍼포먼스 티켓 매출	88 (29%)	191 (33%)	2 (1%)
기타 매니지먼트 (광고, 출연료)	■ TV 쇼, 방송 및 기타 행사 Artist 출연료 ■ 상업용 제품 광고 출연료 ■ MD상품의 해외 배송 수익	14 (5%)	20 (3%)	19 (6%)
간접 참여형 매출		94 (31%)	268 (46%)	141 (48%)
MD 및 라이선싱	■ 온오프라인 채널을 통한 의류, 액세서리, 아미방 등 특정 MD 상품 제공	51 (17%)	168 (29%)	90 (31%)
콘텐츠	■ 온라인 라이브스트리밍 이벤트 ■ Short-form / long-form 비디오 ■ 출판물, 이모티콘 등 디지털 상품, 온라인 게임 관련 상품 등	33 (11%)	78 (13%)	35 (12%)
팬클럽 등	■ 유료 팬클럽 수수료 등	9 (3%)	21 (4%)	15 (5%)

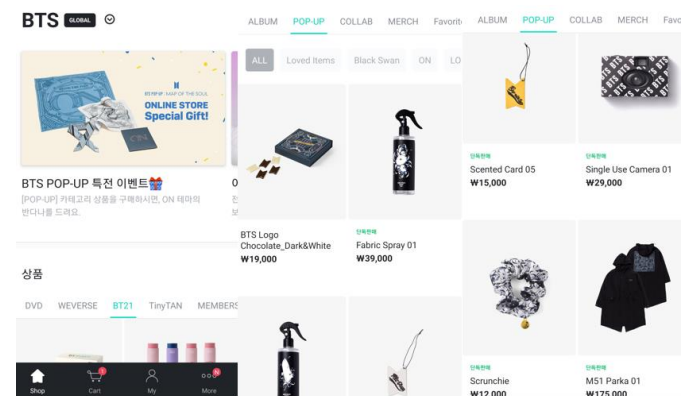
자료: 하이브, 하나금융투자

그림 8. Taylor의 신작 음반 및 굿즈 판매창 - Copy & Paste?



자료: 테일러스위프트샵, 하나금융투자

그림 9. BTS의 Map of the Soul 팝업스토어 상품 예시



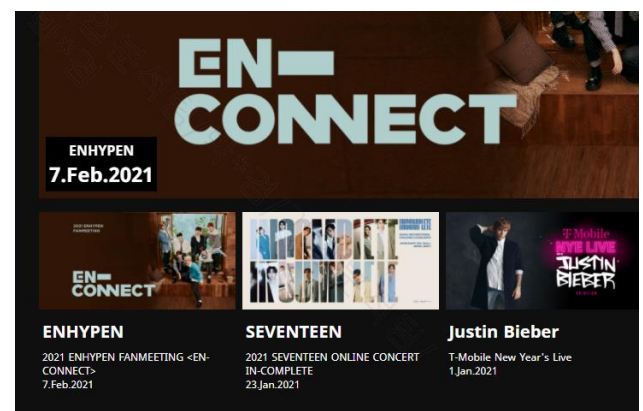
자료: 위버스샵, 하나금융투자

그림 10. BTS의 온라인 공연 티켓 및 MD 수익

	BTS Speak Yourself [The Final] '19년 10월 중 3회 공연	BTS Bang Bang Con '20년 4월	BTS Bang Bang Con '20년 8월 중 1회	Hybrid concert (Planned) '20년 10월
공연 유형	오프라인 콘서트와 온라인 스트리밍 병행 (최대 150만 X 3회 = 450만)	라이브 콘서트 스트리밍 배타권 (11시간 + 12시간 = 1,380분)	최초 유료 라이브 콘서트 스트리밍 (Weverse 전용) (90분)	[고가의 현장 콘서트 및] 유료 라이브 스트리밍을 결합한 Hybrid 공연 (최대 180분 X 2회 = 360분)
관중 / 시청자	150,000 (오프라인 참여)	4,000,000 (유튜브와 Weverse를 통해 무료로 중계)	756,000 (Weverse 유료중계: 동시 접속 시청자 수)	?
MD상품 수익 (이벤트 10분당)	84억원 (1.9억원)	372억원 (2.7억원)	154억원 (17.1억원)	?
티켓 수익 (이벤트 10분당)	132억원 (2.9억원)	Free live streaming	144억원 (16.0억원)	?

자료: 하이브, 하나금융투자

그림 11. 베뉴라이브 메인 페이지 - 1/1일 저스틴 비버 공연 진행



자료: 베뉴라이브, 하나금융투자

## 2) 글로벌 음악 산업 내 최고의 바게이닝 파워

SM과 YG가 오랫동안 일본에서 안정적인 수익을 기록한 이유는 무엇일까? 현지 1위 기획사인 AVEX와 장기간의 파트너십을 통해 매니지먼트/마케팅 그리고 투어 대관까지 안정적인 지원을 받고 있고, SM/YG만 합산으로 연간 150~250만명의 투어를 진행하면서 규모의 경제를 이뤄내면서 꾸준한 성장을 기록해왔다.

이타카 인수는 그런 면에서 엄청난 파괴력을 보여줄 것이다. 아티스트 기준 유튜브 구독자 수로 전세계 1위인 저스틴 비버와 4위인 아리아나 그란데가 3위인 BTS와 합쳐지며, 전세계 2위인 블랙핑크도 곧 위버스 입점이 계획되어 있다. 여기에 더해 글로벌 3대 레이블인 유니버설 뮤직과 각각 베뉴 라이브(w/빅히트, YG) 및 게펜 레코즈와 JV도 설립하며, 위버스에 적극적인 협력을 약속 했다. 즉, 단순 합산 기준으로 2.2억명의 유튜브 구독자 수를 보유한 아티스트들이 유니버설 뮤직의 전폭적인 서포트를 기반으로 오프라인 및 온라인에서 하나의 시너지를 낼 수 있는 기반을 마련했다는 점이다.

표 4. 이타카 홀딩스 및 하이브와 협력하는 주요 아티스트들의 유튜브 구독자 수

(단위: 백만명)

글로벌 순위	가수	유튜브 구독자 수	소속
1	Justin Bieber	62	SB Project
2	블랙핑크	60	YG
3	BTS(하이브 레이블)	53	하이브
4	Ariana Grande	48	SB Project
6	Eminem	47	UMG
기타	Billie Eilish	40	UMG
	J Balvin	30	SB Project
	David Guetta	23	SB Project
	Demi Lovato	17	SB Project
	PSY	15	SB Project
	빅뱅	13	YG

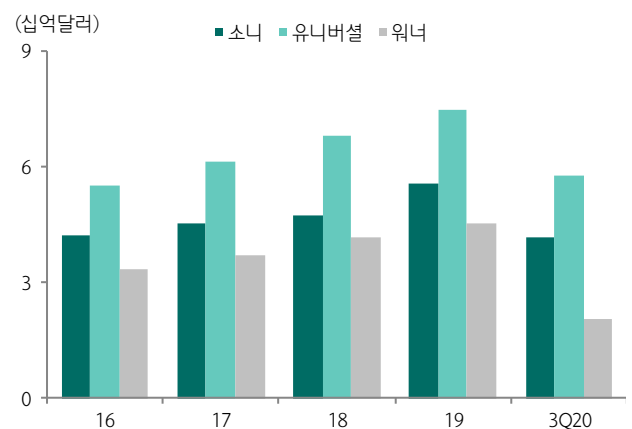
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 12. 빅히트-UMG 전략적 협업 발표 영상



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 13. 글로벌 3대 레이블의 매출 추이



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 14. 라이브 스트리밍 플랫폼 베뉴라이브 JV



자료: 언론, 하나금융투자

그림 15. YG의 트레저 위버스 입점. 추후 블랙핑크/빅뱅 입점 계획



자료: 언론, 하나금융투자



### 3) 스노우볼의 정점은 메타버스

메타버스라는 단어가 생겨나면서 산업의 가파른 성장이 시작되고 있다. 정의가 무엇인든간에 확실한 것은 (하드웨어의 성장을 제외하고) 엄청난 트래픽을 유입시킬 수 있는 콘텐츠는 게임, 스포츠, 아티스트 정도가 될 것이다. 게임은 이미 포트나이트와 로블록스가 빠르게 성장하고 있으며, 아티스트 기반의 플랫폼은 바로 위버스가 될 것이다. 전술했듯이, 이미 1~4위 합산 유튜브 구독자만 2.2억명의 아티스트 연합이기 때문이다.

이넷 자료에서도 언급했듯이, 위버스를 온라인 디즈니랜드로 비유하면서 그 자체가 혁신이지만 아직 개발된 지 2년도 채 되지 않아 여전히 부족한 점이 많다. 현재까지는 아티스트가 소통하면 알람을 통해 입장했을 때 배너가 노출되는 확률을 높여주는 정도의 온라인 팬 커뮤니티다. 놀이 공간으로 비유하면 엄청난 팬덤에 기반한 마케팅을 통해 팬들에게 입장료를 받고 입구에 있는 MD샵까지 겨우 움직이게 만든 수준이다. 가입자만큼 중요한 지표가 이용 시간인데, 그런 의미에서 BTS 콘텐츠나 온라인 투어 정도를 제외하면 놀이기구(이용 시간)가 너무 부족한 상황이다.

그러나, 1) 브이라이브 통합을 통한 라이브 스트리밍, 2) 베뉴 라이브를 통한 온라인 투어, 3) BTS 외 최고 아티스트들 기반의 영상 콘텐츠, 4) 슈퍼톤 등을 활용한 음성 AI 기반의 서비스 등 다양한 놀이기구가 통합/개발되면서 이용 시간이 늘어날 것이고, 글로벌 최고 수준의 트래픽과 충성도 높은 ARPU를 만들어 낼 것이다. 자연스럽게 위버스라는 놀이 공원(메타버스)에 다양한 놀이 기구들(혹은 메타버스 관련 기업들)이 테스트를 받거나 소위 위버스의 '버스'를 타기 위해 협력 및 지분 투자를 제안할 가능성이 높고, 이타가 인수에 준하는 글로벌 수준의 비유기적 성장이 이어질 가능성이 높다. 이렇게 간단하게 말로 풀어냈지만, 최소 수 년에 걸친 투자가 될 것이다.

그림 16. 위버스와 위버스샵의 다운로드 수 추이

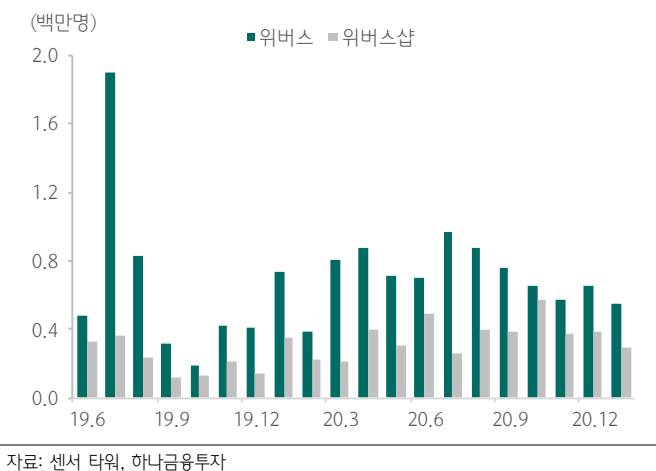
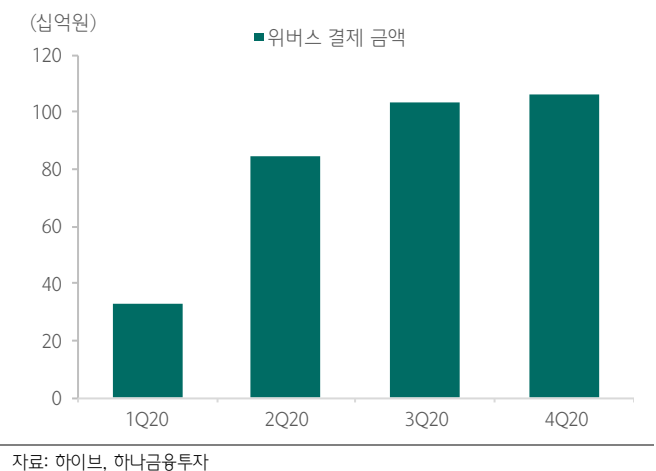


그림 17. 분기별 위버스 결제액 추이

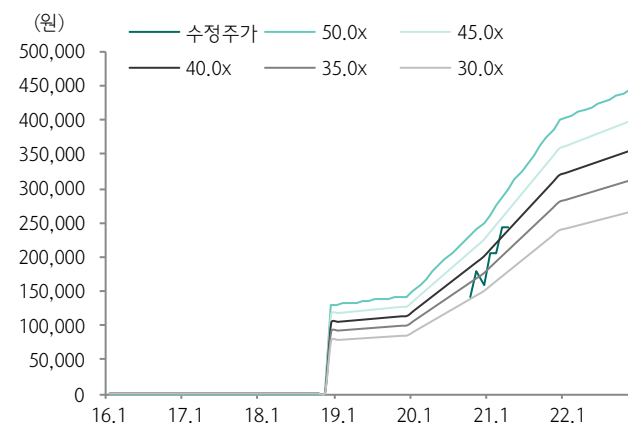


### 3) 결론: 지난 6개월에 답이 있다. 금번 달만 30% 이상의 기업가치 상승 여력

상장 후 지난 6개월을 되돌아보자. 이 짧은 시간에 1) 브이라이브 인수, 2) YG Plus 2대 주주 투자, 3) 유니버설 뮤직과 2개의 JV, 그리고 4) 이타카 인수까지 이어졌다. 이 모든 것은 글로벌에서 하이브만이 보유한 온라인 팬 커뮤니티 플랫폼 위버스 덕분이며, BTS의 고성장에도 불구하고 아티스트의 제한적인 시간으로 인해 온라인으로 하이브리드 투어를 하자는 당시(혹은 코로나 이전)에는 아무도 생각하지 못한 방시혁 대표의 작은 의사결정 하나가 엄청난 스노우볼로 이어지고 있다. 유니버설 뮤직 - 이타카 - 하이브 - YG의 협력으로 아예 플랫폼 간의 경쟁이라는 단어 자체가 무의미한 상황이기때문에 IPO 당시 예상하지 못했던 브이라이브 인수 및 YG Plus 투자가 3개월만에 이뤄진 것처럼 향후 6개월도 우리의 예상보다 훨씬 더 빠른 스노우볼로 이어질 것이다. 단기적으로는 연간 1조원 이상의 MD 거래액을 처리할 수 있는 물류 혁신(글로벌 유통망에 대한 투자 등)이 필요할 것이며, 중장기적으로는 메타버스에 대한 엄청난 투자 기회들이 알아서 찾아올 것이다.

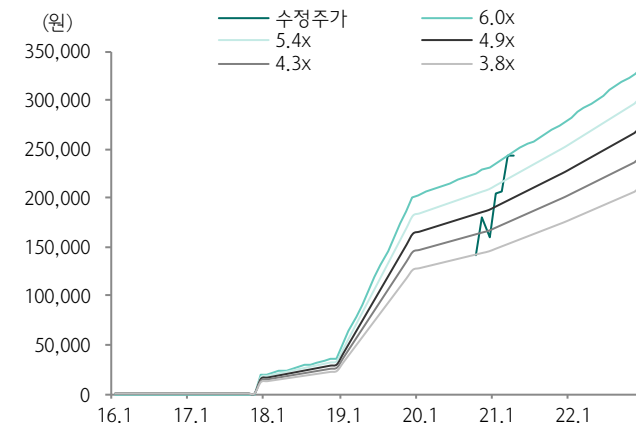
금번 이타카 딜에만 국한해서 본다면, 인수금액은 약 1,2조원 수준이나 코로나19로 직접 매출이 높았던 미국 레이블의 타격이 컸던 만큼 2020년 매출액 약 1,500억원을 저점으로 빠르게 회복할 가능성이 높다. 이미 집단 면역이 형성되고 있는 미국에서는 6월부터 3개월 간 저스틴 비버의 45회 투어가 예정되어 있는 등 2021년 예상 매출액은 2,000억원 내외로 추정되며, 오프라인 투어 재개 및 위버스와의 시너지(간접 매출 성장)를 감안하면 2022년에 매출액 3,000억원을 바로 넘어설 것으로 예상된다. 아티스트들의 인세를 제한 후 반영되는 순 매출 기반의 실적임을 감안할 때 OPM 30% 내외(혹은 그 이상)가 예상되며, 2023년 연간으로는 1,000억원 내외의 영업이익 기여를 예상하고 있다. 'Plug N Play'를 통해 이타카 홀딩스의 기업가치는 4조원 내외까지 성장할 것으로 예상하며, 유상증자를 통해 주주가치가 약 6,300억원(혹은 9%) 희석되었음을 감안하면 금번 딜은 3조원 이상의 기업가치 성장으로 이어질 것이다. 현 기업가치(약 8,6조원) 기준으로는 30% 이상(~40%)의 상승 여력을 가진 딜로 판단한다.

그림 18. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 19. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	587.2	796.3	1,302.0	2,087.0	2,194.2
매출원가	385.7	421.5	690.0	1,262.7	1,305.6
매출총이익	201.5	374.8	612.0	824.3	888.6
판매비	102.8	229.2	349.6	408.3	418.2
영업이익	98.7	145.5	262.3	416.1	470.5
금융손익	1.0	(13.9)	1.8	3.8	(2.9)
종속/관계기업손익	(0.9)	(1.6)	(0.6)	(0.6)	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(3.8)	(3.5)	(3.5)	0.0
세전이익	98.5	126.2	260.0	415.7	467.6
법인세	26.1	39.2	72.8	116.4	132.3
계속사업이익	72.4	87.1	187.2	299.3	335.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	72.4	87.1	187.2	299.3	335.3
비자배주주지분 순이익	(1.4)	1.3	9.4	15.0	16.8
지배주주순이익	73.8	85.7	177.8	284.4	318.6
지배주주지분포괄이익	73.8	85.3	184.2	294.6	330.0
NOPAT	72.6	100.3	188.8	299.6	337.4
EBITDA	108.1	180.5	282.2	429.8	481.4
성장성(%)					
매출액증가율	94.82	35.61	63.51	60.29	5.14
NOPAT증가율	(37.58)	38.15	88.24	58.69	12.62
EBITDA증가율	28.84	66.98	56.34	52.30	12.01
영업이익증가율	23.53	47.42	80.27	58.64	13.07
(지배주주)순이익증가율	흑전	16.12	107.47	59.96	12.03
EPS증가율	흑전	9.30	75.59	59.90	12.03
수익성(%)					
매출총이익률	34.32	47.07	47.00	39.50	40.50
EBITDA이익률	18.41	22.67	21.67	20.59	21.94
영업이익률	16.81	18.27	20.15	19.94	21.44
계속사업이익률	12.33	10.94	14.38	14.34	15.28

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,601	2,843	4,992	7,982	8,942
BPS	6,113	33,554	38,546	46,529	55,471
CFPS	3,211	4,920	8,012	12,205	13,513
EBITDAPS	3,807	5,986	7,921	12,066	13,513
SPS	20,691	26,411	36,547	58,586	61,595
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	56.28	48.68	30.44	27.18
PBR	0.00	4.77	6.30	5.22	4.38
PCR	0.00	32.52	30.33	19.91	17.98
EV/EBITDA	(1.40)	27.06	25.37	15.77	13.39
PSR	0.00	6.06	6.65	4.15	3.95
재무비율(%)					
ROE	56.47	12.52	13.85	18.77	17.53
ROA	25.97	7.49	8.03	10.31	9.94
ROIC	(235.31)	58.67	37.36	51.36	63.19
부채비율	109.19	60.51	80.86	78.69	68.10
순부채비율	(86.70)	(68.41)	(54.94)	(68.79)	(74.62)
이자보상배율(배)	78.35	37.44	28.11	43.04	57.64

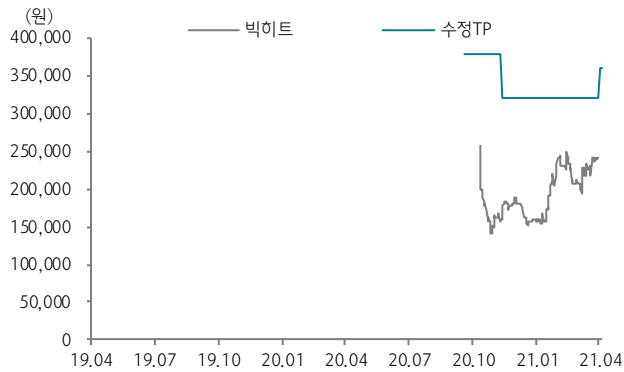
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	294.7	1,389.3	1,904.2	2,355.7	2,748.6
금융자산	164.9	1,163.3	1,276.9	1,533.7	1,884.8
현금성자산	160.8	380.2	654.3	852.4	1,024.0
매출채권	94.6	112.3	183.6	294.3	309.5
재고자산	13.0	62.0	101.3	162.4	170.7
기타유동자산	22.2	51.7	342.4	365.3	383.6
비유동자산	68.3	535.2	602.8	656.0	648.3
투자자산	14.7	33.7	56.2	73.1	76.4
금융자산	12.3	32.4	54.0	69.6	72.7
유형자산	8.2	48.4	40.7	38.0	37.0
무형자산	25.7	288.4	341.2	380.2	370.3
기타비유동자산	19.7	164.7	164.7	164.7	164.6
자산총계	363.0	1,924.4	2,507.0	3,011.7	3,397.0
유동부채	174.6	296.2	623.8	724.0	759.6
금융부채	11.4	20.6	192.8	51.7	54.3
매입채무	25.3	34.6	56.5	90.6	95.2
기타유동부채	137.9	241.0	374.5	581.7	610.1
비유동부채	14.9	429.3	497.0	602.3	616.6
금융부채	3.1	322.5	322.5	322.5	322.5
기타비유동부채	11.8	106.8	174.5	279.8	294.1
부채총계	189.5	725.5	1,120.8	1,326.2	1,376.2
지배주주지분	174.2	1,195.3	1,373.1	1,657.6	1,976.1
자본금	0.8	17.8	17.8	17.8	17.8
자본잉여금	213.4	1,132.3	1,132.3	1,132.3	1,132.3
자본조정	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	(41.7)	44.0	221.8	506.2	824.8
비지배주주지분	(0.7)	3.6	13.0	27.9	44.7
자본총계	173.5	1,198.9	1,386.1	1,685.5	2,020.8
순금융부채	(150.4)	(820.2)	(761.6)	(1,159.4)	(1,507.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	91.7	116.7	78.3	541.4	362.1
당기순이익	72.4	87.1	187.2	299.3	335.3
조정	1	6	2	1	1
감가상각비	9.3	34.9	19.9	13.7	10.9
외환거래손익	0.1	12.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	1.6	0.0	0.0	0.0
기타	(9.3)	(42.9)	(17.9)	(12.7)	(9.9)
영업활동 자산부채 변동	4.7	(25.8)	(128.8)	228.3	15.9
투자활동 현금흐름	12.2	(1,022.4)	72.9	(125.6)	(182.8)
투자자산감소(증가)	(5.4)	(17.5)	(22.5)	(16.9)	(3.3)
자본증가(감소)	(4.8)	(39.5)	0.0	0.0	0.0
기타	22.4	(965.4)	95.4	(108.7)	(179.5)
재무활동 현금흐름	(1.4)	1,133.4	172.2	(141.1)	2.7
금융부채증가(감소)	(7.2)	328.6	172.2	(141.1)	2.7
자본증가(감소)	13.9	935.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.1)	(131.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	102.7	227.7	265.9	198.1	171.6
Unlevered CFO	91.1	148.3	285.4	434.8	481.4
Free Cash Flow	86.9	77.2	78.3	541.4	362.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

빅히트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.5	BUY	360,000		
20.11.15	BUY	320,000	-38.19%	-22.19%
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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 02일

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 2021년 4월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 4월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.