

Flash Note

2020-09-21

인터넷/게임/미디어
 김민정 (2122-9180)
 mjkim@hi-ib.com

빅히트엔터테인먼트 (IPO 예정)

연예기획사의 구조적 비즈니스모델 한계 극복

콘텐츠의 세계관으로 '원히트원더' 리스크 해소

BTS의 흥행 주요인은 성장 서사, 참여형 콘텐츠, 뉴노멀 마케팅으로 분석된다. BTS의 앨범은 하나의 주제를 담고 있고 각 노래들은 주제에 맞는 스토리를 담고 있다. 신규 앨범과 이전 앨범은 스토리가 서로 연결되어 콘텐츠가 확장되는 구조로 거대한 서사를 완성한다. 팬들은 BTS 세계관 속에 숨어있는 스토리를 통해 음악을 반복해서 듣게 하며 기존 소비자의 충성도를 높이고 신규 소비자의 관심을 유도한다. BTS의 차별점은 원히트원더가 아닌 브랜드와 스토리텔링 IP를 갖춘 콘텐츠로서 인기의 지속성이 확보됐다는 것이다.

아티스트 라인업과 IP 사업 확대를 통한 구조적 리스크 완화

빅히트엔터테인먼트는 지난 1년간 플레디스와 쏘스뮤직을 인수해 세븐틴, 뉴이스트, 여자친구를 영입하면서 2019년 97.4%를 기록했던 BTS 매출 비중이 87.7%까지 낮아졌다. BTS의 성공 요인이었던 세계관 구축을 다른 아티스트에도 적용하면서 장기 흥행의 발판을 마련하고 신규 아티스트 데뷔로 아티스트 포트폴리오는 다각화될 것으로 예상된다. 더불어 BTS의 세계관이 담긴 소설, 드라마, 게임 등 IP 사업 확대로 수익원이 다각화되고 수익성이 개선될 전망이다.

자체 플랫폼 구축을 통한 수익성 강화

빅히트엔터테인먼트는 글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼인 위버스와 커머스 플랫폼인 위버스샵을 자체적으로 운영하고 있다. 위버스로 집결된 팬덤은 아티스트와의 소통, 팬들간의 커뮤니티 활동으로 팬들의 락인효과를 강화시키는 것을 넘어 향후 콘텐츠, MD 매출 확대에 이어질 것이다. 위버스의 높은 매출 기여로 올해 상반기 기준 자체 플랫폼의 매출액은 전년동기대비 262.2% 증가한 1,127억원을 기록했다. 자체 플랫폼 매출 비중도 2018년 4%에서 1H20 38%로 빠르게 증가했다. 자체 플랫폼에서 콘텐츠를 유통하면 유통 수수료 10~15%를 내재화하는 효과가 발생해 위버스 사업의 마진은 출시 초기 0.5%에서 현재 5.5%까지 상승하면서 수익성이 개선됐다.

적정 시가총액 7조 2,745억원으로 산정

최근 임직원 증가에 따른 건물 임차 계약 체결로 감가상각비가 크게 증가해 EV/EBITDA 방식을 적용하여 빅히트엔터테인먼트의 기업 가치를 산정했다. 빅히트엔터테인먼트의 2021년 예상 EBITDA인 2,424억원에 Target EV/EBITDA 27.6배를 적용, 순현금 5,946억원을 합산하여 적정 시가총액을 7조 2,745억원으로 산정했다. Target EV/EBITDA는 글로벌 음원 서비스 업체인 텐센트 뮤직, 워너뮤직, 국내 대표 연예기획사인 SM, YG, JYP, 국내 대표 인터넷 플랫폼인 네이버, 카카오의 평균 EV/EBITDA를 적용했다.

I. 투자포인트

1. 콘텐츠의 세계관으로 ‘원히트원더’ 리스크 해소

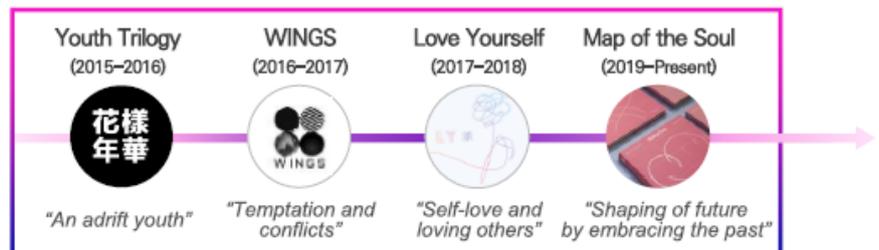
BTS 흥행의 주요인은

- 1) 성장 서사,
- 2) 참여형 콘텐츠,
- 3) 뉴노멀 마케팅

한국의 대중가요 시장이 대형 매니지먼트사 출신의 아이돌만 주목받는 상황에서 BTS 는 한국뿐만 아니라 전 세계에서 어떻게 인기를 얻었을까? 외모, 퍼포먼스 실력, SNS 를 통한 팬들과의 소통, 유튜브를 통한 뮤직비디오의 글로벌 유통 확산 등 인기 요인은 많지만 이러한 요인을 갖춘 한국 아이돌은 많다. 그렇다면 도대체 무엇이 BTS 를 특별하게 만든 것일까? BTS 흥행의 주요인은 1) 성장 서사, 2) 참여형 콘텐츠, 3) 뉴노멀 마케팅으로 분석된다.

1) 성장 서사: BTS 의 음악은 기획사에서 만들어준 일반적인 스토리가 아닌 자신들만의 이야기와 현대를 살아가고 있는 인간으로서의 스토리로 진정성을 보이며 팬들과 유대감을 형성했다. BTS 의 앨범은 하나의 주제를 담고 있고 각 노래들은 주제에 맞는 스토리를 담고 있다. 신규 앨범과 이전 앨범은 스토리가 서로 연결되어 콘텐츠가 확장되는 구조로 거대한 서사를 완성한다. 데뷔 싱글 '투쿨 포 스쿨'부터 '스쿨 러브 어페어'는 학교 3 부작으로 10 대와 20 대 청춘들의 고민, 꿈, 행복, 사랑 등의 이야기를 담은 앨범으로 BTS 만의 세계관을 구축했다. 이후 '화양연화 Part. 1'을 기점으로 N 포세대와 열정페이로 비롯한 사회 구조적인 문제 등 청춘들의 고충을 드러냈고 '화양연화 Part 2', 'Love Yourself 承 Her', 'Love Yourself 轉 Tear' 등 연작을 발표하면서 세계관과 스토리를 연결시켰다. 'Map of the Soul'은 진정한 자아를 찾기 위한 여정을 시작한 이야기로 도전과 실패를 반복하며 10 대에서 성인이 되어가는 성장 스토리는 국적, 인종, 나이, 성별을 떠나 누구나 공감할 수 있는 메시지를 제공하고 있다.

그림1. 성장 스토리가 담긴 BTS 앨범



자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

2) 참여형 콘텐츠: 스토리텔링에서 가장 중요한 전략은 소비자의 경험을 기반으로 연결되는 것이다. 마블 시네마틱 유니버스는 세계관은 공유하지만 개별 콘텐츠가 가지고 있는 핵심 내용은 동일하게 반복되지 않고 오히려 새로운 개성이 부각된다. ‘어벤져스’ 시리즈는 슈퍼히어로 캐릭터가 모두 등장하여 새로운 스토리를 창출했고 또 하나의 거대한 세계관과 브랜드를 만들어냈다. BTS 의 스토리는 마블 시리즈처럼 완고한 세계관과 캐릭터를 중심으로 꾸준히 스토리가 나올 수 있는 구조로 아티스트의 라이프사이클이 확장될 것이다. 스토리는 완결형이 아닌 진행형이기 때문에 신규 앨범이 나올 때마다 스토리는 더욱 확장되고 팬들은 단서들을 활용하여 세계관을 해석하고 제 2 의 콘텐츠를 만들어내기도 한다. 팬들은 BTS 세계관 속에 숨어있는 스토리를 통해 음악을 반복해서 듣게 하며 기존 소비자의 충성도를 높이고 신규 소비자의 관심을 유도한다. 지난 2012 년 사이의 ‘강남스타일’도 미국 빌보드 핫 100 2 위까지 기록했었지만 BTS 의 차별점은 원히트원더가 아닌 브랜드와 스토리텔링 IP 를 갖춘 콘텐츠로서 인기의 지속성이 확보됐다는 것이다.

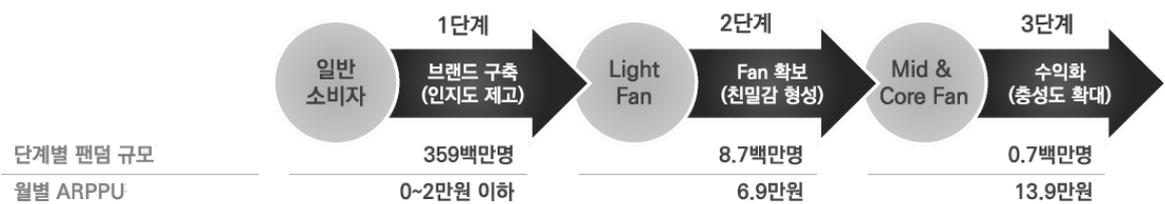
그림2. 유튜브의 BTS 의 스토리에 대한 소비자의 해석 콘텐츠

	<p>HONEST REACTION to BTS STORYLINE SUMMARY + EXPLANATION TIMELINE & THEORIES Aaron Freeman 2 · 35K views · 10 months ago bts #honest #reaction BTS STORYLINE SUMMARY + EXPLANATION TIMELINE & THEORIES Patreon ...</p>
	<p>BTS FAKE LOVE EXPLANATION What do the items and rooms mean? [SOLVED] xCeleste · 1.4M views · 2 years ago THIS IS NOT REAL LIFE. THIS IS A STORYLINE THAT WAS CREATED BY BIGHIT & BTS. If you wan to learn more about what ...</p>
	<p>BTS "The Most Beautiful Moment in Life" The Story of 6 Years (ENG FULL) / SBS / VOICE V SBS 뉴스 · 1.3M views · 1 year ago A K-pop boy group who made its debut 5 years ago is writing a new history. What makes BTS world-class? The members attribute ...</p>
	<p>TXT + BTS UNDER THE SAME UNIVERSE THEORY/EXPLANATION xCeleste · 123K views · 1 year ago Here's my theory about TXT and BTS being under the same universe. TXT will have their own storyline and concept but they'll be ...</p>
	<p>STARTING THE STORYLINE! (BTS (방탄소년단) 'On Stage: Prologue' Reaction/Review) MrSammyCam · 63K views · 5 months ago My reaction & review of "On Stage: Prologue" by BTS. Join My Discord: https://discord.gg/pWxjXkj Instagram: ...</p>

자료: 하이투자증권 리서치

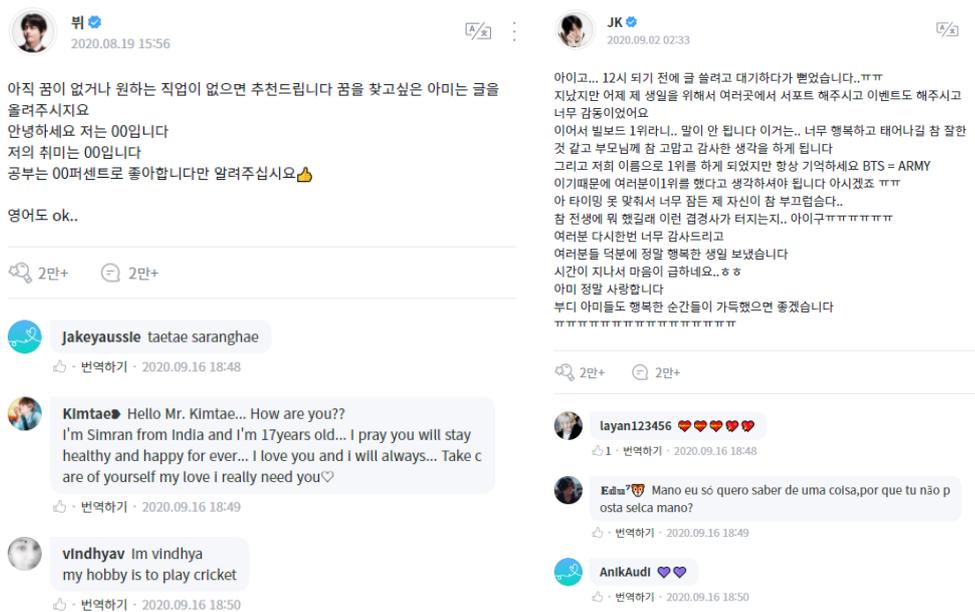
3) 뉴노멀 마케팅: BTS 는 신비주의 콘셉트를 추구하는 다른 아이돌과 달리 트위터, 유튜브, V 앱 등 뉴미디어 플랫폼을 통해 팬들과 활발하게 소통을 해왔다. 기존의 대형 매니지먼트사의 마케팅 방식이 아닌 SNS 를 통해 적극적으로 소통하면서 팬들과 교감을 나누었다. 안무 연습 영상, 뮤직비디오 메이킹 영상 등 음악 작업부터 시작해서 멤버들의 소소한 일상생활 및 멤버들 간 게임 등 음악 외적인 측면까지 노출하며 멤버 개인별 콘텐츠를 지속적으로 공급해왔다. 음악이 하고 싶고 무대에 오르고 싶은 친구 7 명이 모여 여러 번의 실패를 겪고 다시 마음을 잡고 시작하는 힘들었던 과정을 공유해왔다. 10 대로 시작해 20 대 중후반으로 7 년을 활동하면서 성장 과정을 팬들과 공유, BTS 가 성장하면 팬덤이 커지고 팬덤이 커지면 BTS 가 함께 성장하는 구도를 만들면서 아티스트와 소비자와의 연결성이 강화된 것이다.

그림3. 빅히트엔터테인먼트의 단계별 팬덤 규모와 ARPU



주: 일반 소비자: 빅히트 산하 전체 레이블 기준 SNS 총계, Light Fan: 위버스커뮤니티 및 위버스샵 Unique 가입자, Mid&Core fan: 위버스 멤버십 가입자
 자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

그림4. 위버스 플랫폼 내 BTS 멤버들의 소통



자료: 하이투자증권 리서치

2. 아티스트 라인업과 IP 사업 확대를 통한 구조적 리스크 완화

연예 매니지먼트의 가장 큰 2 가지 리스크는 특정 아티스트의 높은 매출 의존도와 아티스트의 높은 수익 배분율인데 빅히트엔터테인먼트는 2 가지 리스크가 축소될 것으로 보인다.

M&A 를 통한
아티스트 라인업 확대로
BTS 매출 비중
87.7%로 감소

빅히트엔터테인먼트는 BTS 의 매출 의존도가 상당히 높지만 M&A 를 통한 아티스트 라인업 확대로 BTS 매출 비중이 낮아졌다. 2019 년 기준 BTS 의 매출액 비중은 97.4%였지만 지난 1 년간 플레디스와 쏘스뮤직을 인수해 세븐틴, 뉴이스트, 여자친구가 영입되면서 멀티레이블 체제가 구축되고 BTS 매출 비중은 87.7%까지 낮아졌다. 여전히 BTS 의존도가 높지만 BTS 의 성공요인이었던 세계관 구축을 다른 아티스트에도 적용하면서 장기 흥행의 발판을 마련하고 신규 아티스트 데뷔로 아티스트 포트폴리오는 다각화될 것으로 예상된다. 세계관은 사업 영역을 확장하는 지렛대 역할을 하는데 걸그룹인 여자친구 또한 ‘시간’을 모티브로 한 세계관을 중심으로 콘텐츠의 연속성이 확장되고 있다. 세븐틴, 뉴이스트에도 세계관을 적용하여 매출 상승을 견인할 것으로 예상하며 신규 아티스트는 2022 년까지 CJ ENM 과의 JV 빌리프랩 포함하여 총 5 개 그룹이 데뷔할 예정이다.

더불어 IP 사업 확대로 수익원이 다각화되고 수익성이 개선될 전망이다. 아티스트별 탄탄한 세계관을 기반으로 영상, 게임, 웹툰 등 IP 사업의 확장성에 대해 주목해야 한다. 올해 BTS 의 세계관이 담긴 소설 ‘화양연화 더 노트’가 한국어, 일본어, 영어로 출간되어 약 20 만 권 판매됐으며 BTS 세계관에 기반한 텐트폴 드라마를 초록밴과 제작하여 내년 하반기에 공개할 예정이다. 또한 넷마블에서는 BTS IP 에 기반한 샌드박스형 스토리텔링 게임을 빅히트엔터테인먼트 수요예측 시기인 9 월 24 에 출시할 예정이다.

앨범, 공연, 매니지먼트와 같이 아티스트가 직접 활동하는 사업은 아티스트의 활동량 확대에 한계가 있고 아티스트 수익 배분율이 높은 단점을 가지고 있다. 이에 따라 영상콘텐츠, MD, IP 라이선싱, 플랫폼사업 등 2 차 콘텐츠 중심의 부가 사업 확대로 기존 엔터테인먼트 사업의 한계를 극복할 수 있는데 빅히트엔터테인먼트의 MD 및 라이선싱과 콘텐츠 사업 매출 비중은 2018 년 28.1%, 2019 년 41.9%, 1H20 42.6%로 그 비중이 지속적으로 상승하고 있다.

표1. 빅히트엔터테인먼트의 아티스트 현황

회사명	그룹	멤버수	데뷔일자
빅히트엔터테인먼트	방탄소년단	7명	2013년 6월
	투모로우바이투게더	5명	2019년 3월
쏘스뮤직	여자친구	6명	2015년 1월
플레디스엔터테인먼트	세븐틴	13명	2015년 5월
	뉴이스트	5명	2012년 3월

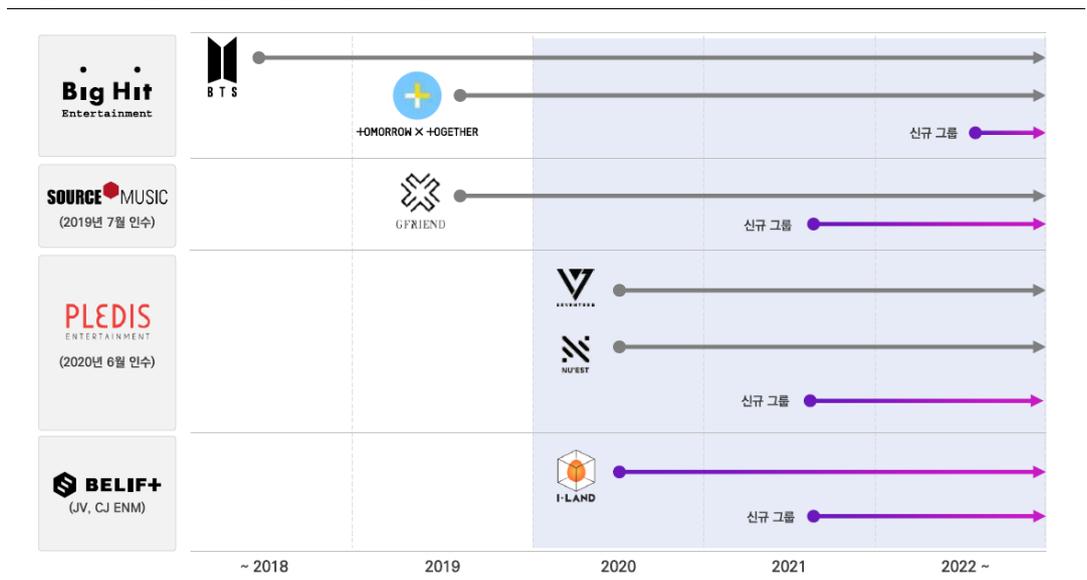
자료: 하이투자증권 리서치

표2. 전 세계 3.5억명의 팬덤을 확보하고 있는 빅히트엔터테인먼트 아티스트의 차별화 요소

아티스트	총 팬 수 (백만명)	차별화 요소
방탄소년단	209	<ul style="list-style-type: none"> 유튜브 조회수 1억부 전세계 최단시간 기록 달성 비틀즈 이후 최단기간 빌보드 200 연속 4개 앨범 1위 빌보드 HOT 100 2주 연속 1위
세븐틴	33	<ul style="list-style-type: none"> BTS에 이은 한국 2위의 보이그룹 13명의 다국적 인원으로 구성 서브 유닛 활동 가능
뉴이스트	7	<ul style="list-style-type: none"> 8년차 Top-Tier 보이그룹 오디션 프로그램을 통한 팬덤 형성
투모로우바이투게더	34	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 미디어에서 "Next BTS"로 각광받음 2019년 데뷔 신인 중 압도적인 성과를 기록
여자친구	9	<ul style="list-style-type: none"> 5개 지역 동시 1위 주요 음악 프로그램 1위

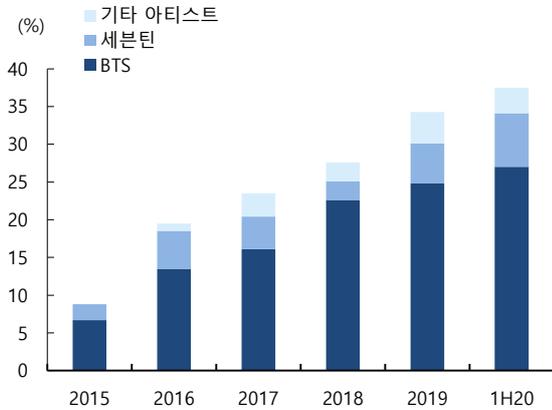
자료: 하이투자증권 리서치

그림5. 빅히트엔터테인먼트의 신규 그룹 데뷔 일정



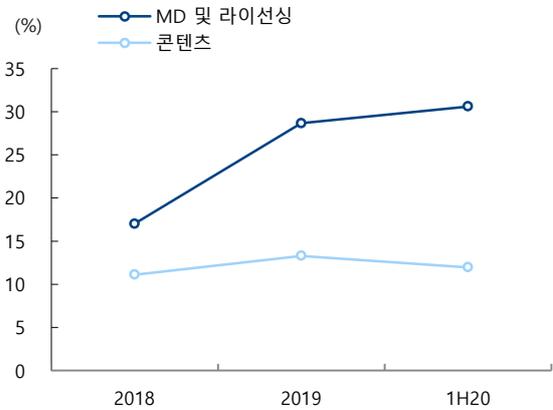
자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

그림6. 아티스트별 앨범 판매 점유율 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

그림7. MD 및 라이선싱과 콘텐츠 매출 비중 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

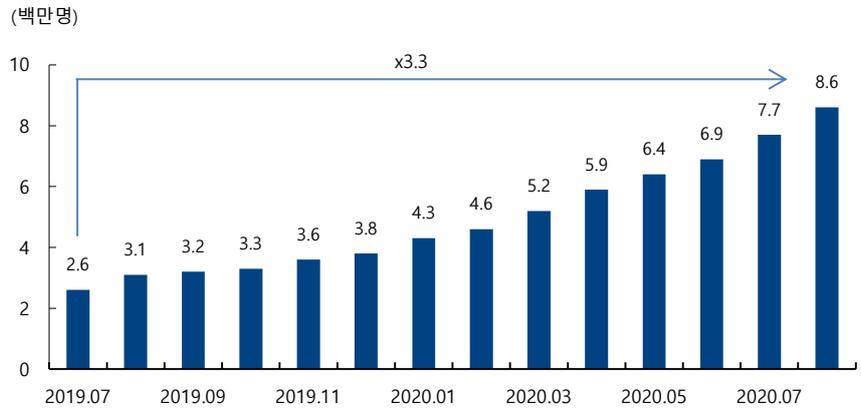
3. 자체 플랫폼 구축을 통한 수익성 강화

빅히트엔터테인먼트는 글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼인 위버스와 커머스 플랫폼인 위버스샵을 자체적으로 운영하고 있다. 과거 포털 사이트나 개별 온라인 사이트에 파편화되어 군소적으로 운영됐던 팬 커뮤니티를 위버스라는 자체 플랫폼으로 집결하여 다운로드 수 1000 만, 지난 8 월 기준 MAU 는 470 만명을 기록했다. 위버스로 집결된 팬덤은 아티스트와의 소통, 팬들간의 커뮤니티 활동으로 팬들의 락인효과를 강화시키는 것을 넘어 향후 콘텐츠, MD 매출 확대에 이어질 것이다. 다양한 디지털 매체 증가로 콘텐츠 확보 경쟁이 치열해지면서 콘텐츠의 부가가치가 향상되기는 했지만 가입자를 보유하고 있는 플랫폼 중심으로 생태계가 형성되어 있기 때문에 플랫폼과 콘텐츠 사업자의 관계에 있어서 여전히 플랫폼 사업자가 우위를 차지하고 있다. 이러한 구조에서 가입자 기반을 갖춘 자체 플랫폼을 보유하고 있다는 것은 독자적 생태계를 강화하고 주도적으로 콘텐츠를 유통할 수 있는 역량이 강화되기 때문에 기업가치 향상에 긍정적이다.

**2020년 상반기
자체 플랫폼 매출액
+262.2% YoY,
비중 38%**

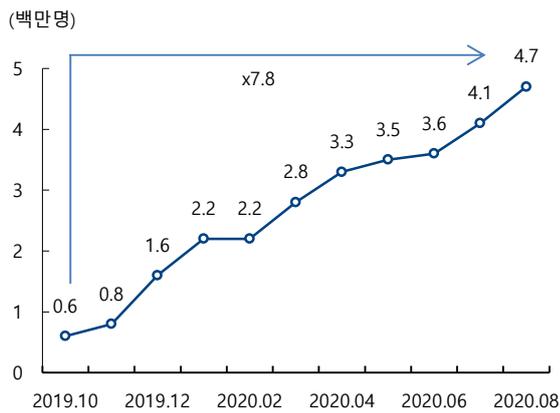
2019년 6월 출시한 위버스의 높은 매출 기여로 올해 상반기 기준 자체 플랫폼의 매출액은 전년동기대비 262.2% 증가한 1,127 억원을 기록했다. 자체 플랫폼 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중도 2018년 4%에서 1H20 38%로 빠르게 증가했다. 자체 플랫폼에서 콘텐츠를 유통하면 유통 수수료 10~15%를 내재화하는 효과가 발생하여 앱 마켓 수수료 30%만 제외하고 콘텐츠 매출의 70%의 수익을 확보하게 된다. 이에 따라 위버스 사업의 마진은 출시 초기 0.5%에서 현재 5.5%까지 상승하면 수익성이 개선됐다.

그림8. 위버스 누적 가입자 수



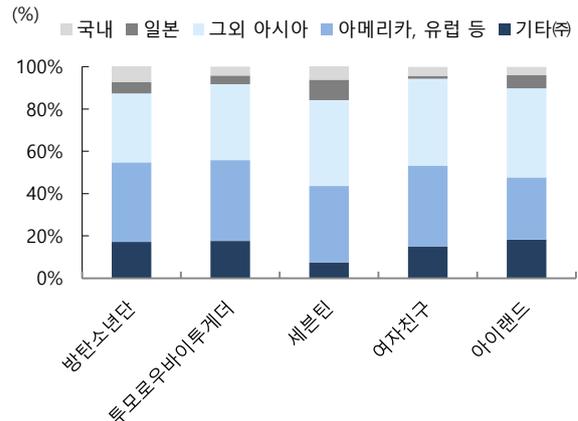
자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

그림9. 위버스 MAU 추이



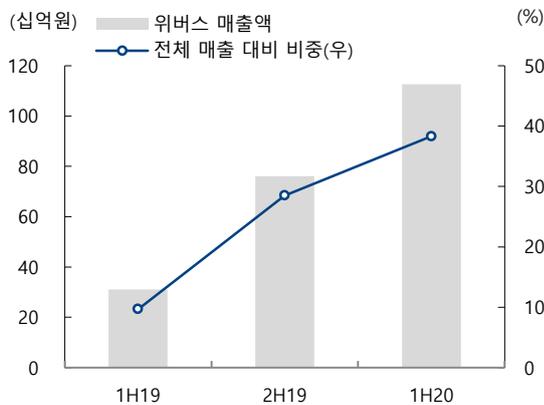
자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

그림10. 국적별 위버스 가입자 비중



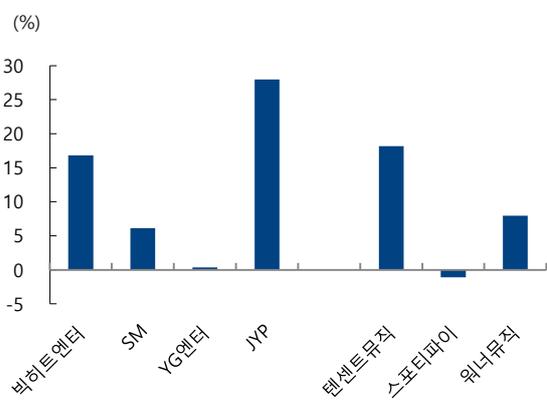
자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

그림11. 위버스 매출액 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

그림12. 음악 서비스 업체의 영업이익률 비교(2019년)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

II. 실적 전망 및 Valuation

1. 2020년 실적 전망

2020년
매출액 +11.9% YoY
영업이익 +11.1% YoY
예상

2020년 매출액은 6,569억원(+11.9% YoY), 영업이익은 1,097억원(+11.1% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 올해 상반기 매출은 공연 사업을 제외하고 모든 사업에서 매출이 전년동기대비 증가했다. 공연 사업은 코로나 19 사태로 인해 월드투어를 취소하면서 올해 상반기 공연 매출액은 전년동기대비 98.9% 감소한 15억원에 그쳤다. 코로나 장기화 및 디지털 중심으로의 콘텐츠 시장 재편으로 지난 6월 14일 라이브 스트리밍 공연인 ‘방방콘 The Live’를 개최하여 공연 매출 감소분을 상쇄시켰다. 자체 플랫폼 위버스에서 방영된 ‘방방콘 The Live’는 전세계 100여국 이상에서 최대 동시접속자 수 75.6만명을 기록했다. 티켓 매출만 144억원 수준으로 추정되는데 이는 오프라인 공연 1회당 2만명 관객 기준으로 7회 공연한 것과 같은 매출이다. 티켓 매출뿐만 아니라 공식 상품, 응원봉 등을 위버스와 연결된 위버스샵에서 판매, 공연 3일전부터 공연 종료일까지 공연 공식 상품을 약 60만개 판매하면서 MD 매출은 154억원을 기록했다.

코로나 19를 계기로 오히려 오프라인 공연의 한계점을 보완한 온라인 콘서트를 확산시킬 수 있는 발판이 마련됐다. 위버스가 음악 산업의 원스톱 서비스로 진화하여 향후 외부 아티스트의 마케팅 채널로도 활용되며 신규 수익원 창출뿐만 아니라 확보한 데이터는 마케팅, 콘텐츠 흥행률 향상에도 활용될 수 있을 것이다.

올해 하반기 매출은 상반기 대비 높을 것으로 추정한다. 10월에 온라인 콘서트가 진행될 예정인데 현장 콘서트 및 유료 라이브 스트리밍을 결합한 하이브리드 공연이다. 또한 공연 시간은 회당 180분으로 2회 진행하여 360분인데 지난 6월에 진행했던 ‘방방콘 The Live’ 공연 시간이 90분이었던 점을 감안하면 티켓가격이 상당히 높을 것으로 예상된다. 온라인 콘서트 진행으로 올해 콘텐츠 매출액은 전년 대비 80% 증가한 1405억원을 기록할 것으로 추정한다. 온라인 콘서트 진행으로 MD 매출도 동반 상승할 것이며 지난 6월 ‘방방콘 The Live’에서 판매된 MD 매출 360억원은 선수수익으로 인식되어 하반기에 매출로 인식될 것이다.

‘다이너마이트’의 전 세계적 인기로 음원 수익 및 매지니먼트 수익 모두 증가할 것으로 코로나 19에도 불구하고 올해 매출액과 영업이익은 플러스 성장을 기록할 전망이다. 또한 올해 인수한 플레디스는 상반기에 한 달만 매출이 인식되었다면 하반기부터는 온기 반영되면서 비유기적 성장 또한 가능하다.

표3. 빅히트엔터테인먼트의 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	301.4	587.2	656.9	1,053.1
앨범	105.4	108.3	168.7	222.8
공연	87.7	191.1	4.0	40.0
MD 및 라이선싱	51.3	168.2	252.4	353.3
콘텐츠	33.5	78.0	140.5	309.1
기타	23.5	41.5	91.4	127.9
영업비용	221.4	488.5	547.1	850.7
영업이익	79.9	98.7	109.7	202.4
세전이익	-48.4	98.5	109.2	202.0
순이익	-70.5	72.4	79.7	145.4
성장률 (YoY, %)				
매출액	<i>n/a</i>	<i>94.9</i>	<i>11.9</i>	<i>60.3</i>
앨범	<i>n/a</i>	<i>2.8</i>	<i>55.7</i>	<i>32.1</i>
공연	<i>n/a</i>	<i>117.8</i>	<i>-97.9</i>	<i>900.0</i>
MD 및 라이선싱	<i>n/a</i>	<i>228.2</i>	<i>50.0</i>	<i>40.0</i>
콘텐츠	<i>n/a</i>	<i>133.1</i>	<i>80.0</i>	<i>120.0</i>
기타	<i>n/a</i>	<i>76.8</i>	<i>120.0</i>	<i>40.0</i>
영업이익	<i>n/a</i>	<i>23.5</i>	<i>11.1</i>	<i>84.4</i>
세전이익	<i>n/a</i>	<i>흑전</i>	<i>10.9</i>	<i>84.9</i>
순이익	<i>n/a</i>	<i>흑전</i>	<i>10.1</i>	<i>82.4</i>
이익률 (%)				
영업이익률	26.5	16.8	16.7	19.2
세전이익률	-16.1	16.8	16.6	19.2
순이익률	-23.4	12.3	12.1	13.8

자료: 하이투자증권 리서치

2. Valuation

EV/EBITDA 방식을 적용하여 빅히트엔터테인먼트의 기업 가치를 산정했다. 감가상각비가 큰 제조업이 아님에도 불구하고 EV/EBITDA 방식을 적용한 이유는 최근 급격하게 증가한 임직원을 수용하기 위해 신축된 용산무역센터의 전 층에 대해 임차 계약을 맺었는데 이것이 운용리스크로 반영되면서 감가상각비가 크게 증가했기 때문이다.

2021년
예상 EBITDA
2,424 억원,
Target EV/EBITDA
27.6 배 적용

빅히트엔터테인먼트의 2021년 예상 EBITDA 인 2,424 억원에 Target EV/EBITDA 27.6 배를 적용, 순현금 5,946 억원을 합산하여 적정 시가총액을 7 조 2,745 억원으로 산정했다. Target EV/EBITDA 는 글로벌 음원 서비스 업체인 텐센트 뮤직, 워너뮤직, 국내 대표 연예기획사인 SM, YG, JYP, 국내 대표 인터넷 플랫폼인 네이버, 카카오의 평균 EV/EBITDA 를 적용했다.

표4. 빅히트엔터테인먼트 적정 시가총액 산정

구분	
2021년 예상 EBITDA (십억원)	242.4
Target EV/EBITDA (배)	27.6
예상 EV (십억원)	6,679.9
순부채 (십억원)	-594.6
예상 시가총액 (십억원)	7,274.5

자료: 하이투자증권 리서치

표5. Global peer의 Valuation

	텐센트뮤직	워너뮤직	SM	YG 엔터테인먼트	JYP	NAVER	카카오
시가총액 (백만달러)	26,521.8	14,096.4	721.8	879.9	1,186.5	42,088.3	27,848.6
절대수익률 (%)							
1M	11.7	-9.7	-1.5	19.4	13.5	-3.4	-2.2
3M	23.0	-15.5	48.7	88.5	92.4	20.0	40.2
6M	58.1	n/a	70.5	165.7	125.0	103.4	162.1
1Y	12.9	n/a	8.5	145.3	72.5	86.8	169.7
YTD	34.7	n/a	-9.1	104.0	62.1	59.2	140.7
PER (X)							
2019	67.5	n/a	n/a	n/a	25.5	46.3	n/a
2020E	39.5	n/a	79.6	93.4	42.2	63.6	79.4
2021E	29.0	45.2	21.7	34.2	30.5	41.8	58.8
2022E	23.0	27.5	19.5	25.8	26.8	33.3	44.2
PBR (X)							
2019	6.3	n/a	2.0	1.5	5.0	4.7	2.4
2020E	3.8	n/a	1.8	3.0	7.3	6.8	5.5
2021E	3.5	n/a	1.6	2.7	6.1	5.9	5.1
2022E	3.1	n/a	1.5	2.5	5.1	5.1	4.6
PSR (X)							
2019	10.5	n/a	1.4	1.9	5.1	4.1	4.0
2020E	6.1	3.2	1.5	4.4	9.8	6.4	8.2
2021E	5.0	2.9	1.2	2.9	7.4	5.7	6.7
2022E	4.0	2.6	1.1	2.6	6.6	5.0	5.7
EV/EBITDA							
2019	49.8	n/a	7.7	27.1	15.0	21.4	26.6
2020E	34.9	27.5	8.1	36.7	28.3	32.7	47.5
2021E	23.5	20.0	6.2	17.7	20.6	24.0	32.4
2022E	16.9	15.4	5.4	14.6	17.7	19.6	25.7
ROE (%)							
2019	9.8	n/a	-2.1	-6.2	21.9	10.6	-5.8
2020E	9.2	127.5	2.8	2.5	18.8	11.8	7.3
2021E	11.7	-543.3	8.0	8.2	21.6	16.1	9.0
2022E	13.3	-253.9	8.2	10.0	20.5	16.9	10.8
매출액성장률 (%)							
2019	34.0	11.7	7.4	-1.7	24.5	18.0	27.0
2020E	14.9	-0.5	-15.5	-10.9	-8.9	15.3	28.8
2021E	23.9	9.6	23.5	47.7	32.1	12.6	22.9
2022E	22.4	11.3	13.6	13.6	12.5	13.0	18.3
영업이익성장률 (%)							
2019	126.7	64.1	-16.1	-95.5	48.6	-24.7	182.8
2020E	-6.5	적전	-20.0	865.6	-4.5	47.8	111.3
2021E	43.4	흑전	79.4	362.9	36.7	43.9	54.4
2022E	38.3	49.2	18.2	29.1	8.8	27.9	32.1
순이익성장률 (%)							
2019	117.2	-16.6	적전	적전	31.3	-10.1	적전
2020E	18.7	적전	흑전	흑전	4.3	28.0	흑전
2021E	36.5	흑전	204.3	172.5	38.7	54.3	36.1
2022E	31.1	70.8	37.9	33.2	13.4	25.0	33.1
영업이익률							
2019	18.2	8.0	6.1	0.3	28.0	10.8	6.7
2020E	14.8	-5.1	5.8	3.6	29.3	13.8	11.1
2021E	17.1	10.7	8.5	11.4	30.4	17.6	13.9
2022E	19.3	14.4	8.8	12.9	29.4	20.0	15.5
순이익률							
2019	15.7	5.7	-1.4	-8.1	20.1	8.8	-9.8
2020E	16.2	-8.1	1.9	4.6	23.1	9.8	10.0
2021E	17.8	6.3	4.6	8.5	24.2	13.4	11.1
2022E	19.1	9.6	5.6	10.0	24.4	14.9	12.5

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치

Appendix 1. 공모 개요

공모주식수 (천주)	7,130 (일반공모 80% 우리사주 20%)
공모희망가 (원)	105,000~135,000
액면가 (원)	500
총 공모예정금액 (십억원)	749~963
상장예정주식수 (천주)	33,846

자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

Appendix 2. 공모 일정

	일정
수요 예측일	2020.09.24~25
청약 예정일	2020.10.05~06
납입일	2020.10.08

자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

Appendix 3. 공모 후 주주 구성

주주명	지분율 (%)
최대주주 등	38.0
넷마블(주) (자발적 계속보유자)	20.9
스틱스페셜시큐레이션사모투자합자회사 (자발적 계속보유자)	7.2
우리사주	4.2
기타	29.7
합계	100.0

자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

Appendix 4. 보호예수 사항

구분	주식수 (천주)	지분율 (%)	기간
최대주주 등	12,856	38.0	6개월
넷마블(주)	7,088	20.9	6개월
스틱스페셜시큐레이션사모투자합자회사	2,424	7.2	3개월
우리사주	1,426	4.2	1년
합계	23,794	70.3	

자료: 빅히트엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-