

빅히트엔터테인먼트 (352820)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
공모가격 상단	135,000원
공모가격 하단	105,000원

플랫폼 효과와 IP 사업 노하우를 평가하자

자체 플랫폼 및 IP 사업 노하우에 할증 평가 필요

빅히트의 적정 기업가치에 대한 당사의 최초 의견은 6.59조원 ~ 7.91조원(주당 19.5만원 ~ 23.4만원). 동 가치는 동사의 2021년 예상 순이익(지배주주) 1,318억원에 Target PER 50~60 배를 적용해 산출한 수치. 동사는 기존 K-pop 상장사들과 달리, 단순한 음악 제작사가 아닌 팬덤형 콘텐츠-커머스 플랫폼(위버스) 겸 IP 사업의 강자로 평가해야 할 것. 이는 기존 K-pop 상장사들의 Valuation 대비 확실한 할증 요인

동사의 대표 아티스트인 방탄소년단은 위버스 플랫폼의 MAU와 빅히트 유튜브 채널 구독자수를 높여 플랫폼 사업자로서의 가치를 높여주는 앵커 콘텐츠 역할 수행. 향후 방탄소년단도 지속적으로 성장하겠지만, 투자자들은 여타 아티스트들의 성장 및 수익화 속도를 높여주는 빅히트의 플랫폼 효과 및 IP 사업 노하우에 대해 더욱 주목해야 할 것

주요 투자포인트

투자포인트는 4가지로 요약 가능: 1)온/오프라인의 다양한 공연 포맷 도입과 관람방식 다변화를 통해 공연수익을 다변화하고, 아티스트 IP를 활용해 고마진 파생콘텐츠 수입을 확대하고 있는 점, 2)데이터 수집 분석, 상품판매, 유통수수료 절감을 가능하게 하는 위버스 플랫폼을 통해 아티스트 IP를 활용한 수익 극대화가 가능해졌으며, 빅히트 공식 유튜브 채널의 Traffic 을 활용해 빅히트 및 산하 레이블 아티스트들의 성장을 돕는 낙수효과가 작동하는 점, 3)국내외 레이블 인수를 통한 비유기적 성장전략 추진, 4)한한령 해제시, 중국 시장으로의 확장이 가능해지는 점

공모자금으로 플레디스급 레이블 3~5개 인수 가능

빅히트가 이번 IPO를 통해 조달할 자본은 7,487억원 ~ 9,626억원. 동사는 2020년 6월 플레디스 지분 85%를 2천억원에 인수해 연결 대상 종속회사로 편입시킨 바 있음. 이번 공모자금만으로도, 국내 Top 3 보이그룹으로 평가되는 세븐틴을 보유한 플레디스급 레이블을 3~5개 정도 인수할 수 있는 자금력을 확보하게 되는 것

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,014	5,872	6,790	9,186	12,637
영업이익	799	987	1,224	1,789	2,293
지배순이익	-705	738	804	1,318	1,705
PER	-	-	56.8	34.7	26.8
PBR	-	-	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	-	-	25.7	18.4	14.7
ROE	-161.5	56.5	13.7	12.3	14.0

주: PER 등 valuation 지표는 공모주가 상단 기준임. 자료: 유안타증권

Contents

결론 / 3

Valuation / 5

실적 전망 / 10

기업 개요 / 13

투자포인트 (1) : 파생콘텐츠 제공을 통한 수익다각화 / 20

- 콘서트 사업 / 20
- IP 사업 / 23

투자포인트 (2) : 플랫폼과 디지털 팬가입자 기반 / 26

- 위버스 플랫폼 / 26
- 유튜브 채널 / 29

투자포인트 (3) : 레이블 인수를 통한 비유기적 성장 / 31

투자포인트 (4) : 한한령 해제 수혜 / 32

[리스크] 방탄소년단에 대한 높은 매출 의존도 / 33

결론 : 플랫폼 효과와 IP 사업 노하우에 할증 평가 필요

빅히트엔터테인먼트(352820; 이하 ‘빅히트’ 로 표기)의 적정 기업가치에 대한 당사의 최초 의견은 6.59조원 ~ 7.91조원(주당 19.5만원 ~ 23.4만원)이다. 동 가치는 동사의 2021년 예상 순이익(지배주주) 1,318억원에 Target PER 50~60배를 적용해 산출한 수치이다. 정식 목표주가는 투자자 미팅을 통한 의견수렴 과정을 거쳐 2020년 9월 하순 ~ 10월 초에 제시할 계획이다. 정식 목표주가는 기업가치 6.59조원 ~ 7.91조원의 밴드 이상에서 제시될 수도 있다. 최근 SK바이오팜, 카카오게임즈 등의 사례에서 봤던 것처럼, 동사의 주가는 상장 초기 강한 상승 탄력을 보일 것이 확실시된다. 동사는 기존 K-pop 상장사들과 달리, 콘텐츠와 플랫폼의 속성을 함께 갖추고 있어 기존 K-pop 상장사들의 Valuation 대비 확실한 할증 평가가 필요하다.

빅히트의 이번 IPO는 100% 신주모집으로 진행되며, 공모주식수는 713만주이다. 빅히트의 희망 공모가액 밴드는 주당 10.5만원 ~ 13.5만원으로 책정됐다. 이를 시가총액으로 환산시, 3.55조원 ~ 4.57조원에 해당한다. 2021E PER 기준으로 26.7배 ~ 34.7배 수준인 것으로 추정된다. 공모가액은 2020년 9월 28일에 확정되며, 공모 청약은 10월 5일과 6일에 진행될 예정이다.

동사가 이번 IPO를 통해 조달할 자본은 7,487억원 ~ 9,626억원이다. 이로 인해, 동사의 연결 자기자본은 2Q20 2,020억원 → 상장 후 1.0 ~ 1.2조원 수준으로 증가할 전망이다. 동사는 투자설명서의 공모자금 활용계획에 ‘M&A 및 투자자금’ 으로 4,050억원을 책정해 놓은 상태이다. 공모가 하단 기준으로 공모자금의 절반 가량을 M&A를 포함한 투자재원으로 활용하겠다는 의미이다. 참고로, 동사는 2020년 6월 1일자로 플레디스엔터테인먼트 지분 85%를 2천억원에 인수해 연결 대상 종속회사로 편입시킨 바 있다. 이번 공모만으로도, 국내 Top 3 보이그룹으로 평가되는 세븐틴을 보유한 플레디스급 레이블을 3~5개 정도 인수할 수 있는 자금력을 확보하게 되는 것이다.

동사에 대한 투자포인트는 크게 4가지로 요약할 수 있다. 1)온/오프라인의 다양한 공연 포맷 도입과 관람방식 다변화를 통해 공연수익을 다변화하고, 아티스트 IP를 활용해 고마진 파생콘텐츠 수입을 확대할 수 있다. 2)데이터 수집 분석, 상품판매, 유통수수료 절감을 가능하게 하는 위버스 플랫폼을 통해 아티스트 IP를 활용한 수익 극대화가 가능하며, 빅히트 공식 유튜브 채널의 Traffic 을 활용해 빅히트 및 산하 레이블 아티스트들의 성장을 돕는 낙수효과를 기대할 수 있다. 3)국내외 레이블 인수를 통한 비유기적 성장전략이 추진 중에 있다. 4)한한령 해제시, 음악시장 성장속도가 빠른 중국 시장으로의 확장을 도모할 수 있다.

방탄소년단의 가치는 단순히 음반/음원 판매량과 콘서트 모객수만을 통해 평가해선 안될 것이다. 동 그룹은 위버스 플랫폼의 MAU와 빅히트 유튜브 채널 구독자수를 높여 플랫폼 사업자로서의 가치를 높여주는 앵커 콘텐츠 역할을 수행하고 있다. 빅히트 플랫폼의 가치가 높아질수록, 향후 추진될 국내외 레이블 인수 시너지 효과는 배가될 것이다. 방탄소년단도 지속적으로 성장하겠지만, 투자자들은 여타 아티스트들의 성장 및 수익화 속도를 높여주는 빅히트의 플랫폼 효과 및 IP 사업 노하우에 대해 더욱 주목해야 할 필요가 있다.

[표 1] 빅히트 상장 개요

구분		세부내용 및 일정
공모방식		신주 100% 모집
공모주식수		기명식 보통주 7,130,000 주
희망 공모가액 밴드		105,000 원 ~ 135,000 원
	시가총액 밴드	3.55 조원 ~ 4.57 조원
	모집금액 밴드	7,487 억원 ~ 9,626 억원
수요예측 일시	국내	2020.09.24~2020.09.25
	해외	2020.09.14~2020.09.25
공모가액 확정일		2020.09.28
청약기일	우리사주조합	2020.10.05
	기관투자자	2020.10.05~2020.10.06
	일반청약자	2020.10.05~2020.10.06
납입기일		2020.10.08

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 빅히트 상장 이후 주주 구성 - 우선주 전환권 및 주식매수선택권 행사 이후 기준

			주식수(주)	지분율(%)	상장후 매도제한기간	
보통주	유통제한물량	방시혁	12,377,337	34.4	6개월	
		김석진 외 6인	478,695	1.3	6개월	
		넷마블	7,087,569	19.7	6개월	
		스틱스페셜시큐어이션	2,424,016	6.7	3개월	
		우리사주조합 (공모주주)	1,426,000	4.0	1년	
		유통제한물량 소계	23,793,617	66.2		
	유통가능물량	기존주주	4,348,575	12.1	-	
		공모주주	기관	4,278,000	11.9	-
			일반	1,426,000	4.0	-
		유통가능물량 소계	10,052,575	28.0		
합계		33,846,192	94.1			
상환전환우선주	유통제한물량	WELL BLINK LIMITED	888,784	2.5	6개월	
	유통가능물량	WELL BLINK LIMITED	888,784	2.5	-	
	합계		1,777,568	4.9		
주식매수선택권	행사제한물량	윤석준 외 2인	336,000	0.9	6개월 행사 제한	
합계			35,959,760	100.0		

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 빅히트 공모자금 사용계획

(단위: 억원)

	2020년	2021년	2022년	합계
M&A 및 투자자금	150	1,900	2,000	4,050
시설자금	250	285	-	535
운영자금	50	350	429	829
채무상환자금	-	-	-	2,000

주: 공모가 밴드 하단 기준 7,487 억원 기준의 계획임

자료: 유안타증권 리서치센터

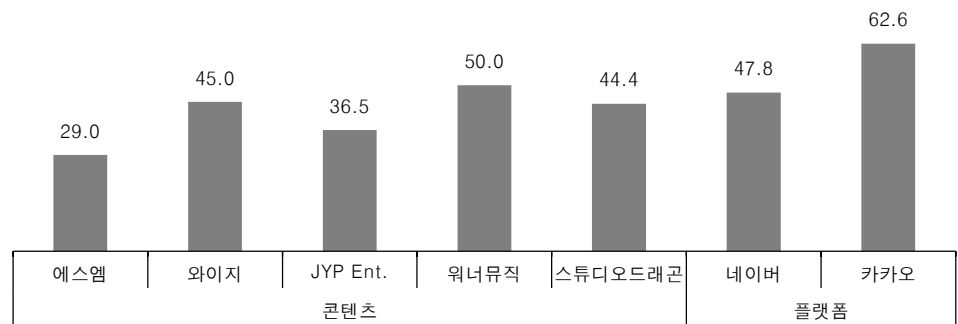
Valuation

빅히트의 적정 기업가치에 대한 당사의 최초 의견은 6.59조원 ~ 7.91조원(주당 19.5만원 ~ 23.4만원)이다. 동 가치는 동사의 2021년 예상 순이익(지배주주) 1,318억원에 Target PER 50~60배를 적용해 산출한 수치이다. 빅히트는 글로벌 성장형 수출기업, 성장성과 수익성을 겸비한 팬덤 기반의 플랫폼, 고부가가치 IP 사업자의 특성을 고르게 갖추고 있는 관계로 한국의 여타 콘텐츠 기업 대비 높은 Multiple 부여가 가능하다는 판단이다.

동사의 비교대상 기업으로는 K-pop 3사, 미국 워너뮤직(음반사), 스튜디오드래곤, 네이버, 카카오 등 7개사를 제시한다. 컨센서스 기준으로, K-pop 3사의 12MF 평균 PER은 37배, 워너뮤직, 스튜디오드래곤, 네이버, 카카오의 12MF PER은 각각 50배, 44배, 48배, 63배이다.

[그림 1] Peer 기업들의 12MF PER (컨센서스) 비교

(배)



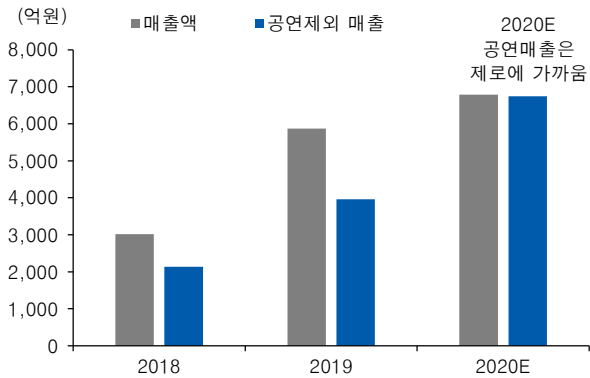
자료: 유안타증권 리서치센터

▶**K-pop 3사 및 워너뮤직과의 비교** : 확실한 할증 평가가 가능하다. K-pop 3사는 글로벌 성장형 수출기업에 해당하나 플랫폼 및 IP 사업자의 면모가 없다. 미국 워너뮤직은 글로벌 스트리밍 시장 성장의 수혜를 받는 회사일 뿐 성장속도는 상당히 느리다.

▶**스튜디오드래곤과의 비교** : 드래곤은 Q(CJ ENM향 드라마 제작/공급물량)의 성장이 약한 대신, P(넷플릭스향 판가) 상승과 한한령 해제에 따른 중국향 드라마 판매 기대감이 높은 회사이다. 최근의 드래곤 Multiple에는 한한령 해제 기대감이 일부 녹여져 있는 것으로 판단된다. 빅히트는 Q(글로벌 팬)의 성장이 강하고, P(팬 1인당 소비금액)도 성장하는 회사이다. 빅히트는 한한령 해제 수혜도 있고 플랫폼 사업자의 특성도 갖춰 드래곤 대비 할증 평가가 가능하다.

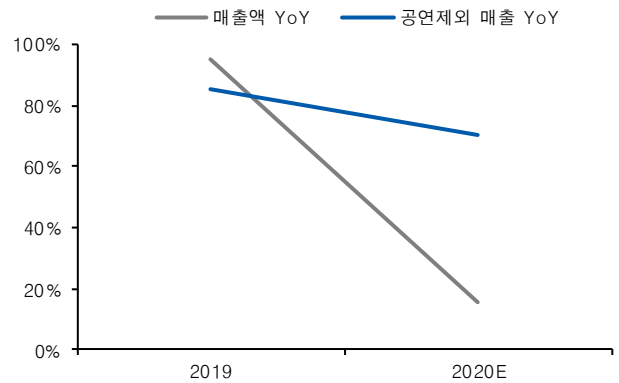
▶**네이버 및 카카오와의 비교** : 이들은 내수 기반의 사업자로서 MAU 성장세가 확연하게 둔화됐다. 후술하겠지만, 빅히트의 자체 플랫폼인 위버스는 글로벌 플랫폼, 빠른 MAU 성장세, 월간 ARPPU 8만원~12만원의 탄탄한 수익효과를 겸비하고 있다. 다만, 빅히트는 콘텐츠와 플랫폼의 특성이 비슷하게 섞여 있어 플랫폼 기업의 특성이 더 큰 네이버, 카카오 대비 할인/할증 평가 여부에 대해선 좀 더 검토가 필요하단 판단이다.

[그림 2] 빅히트 매출액 추이 및 전망



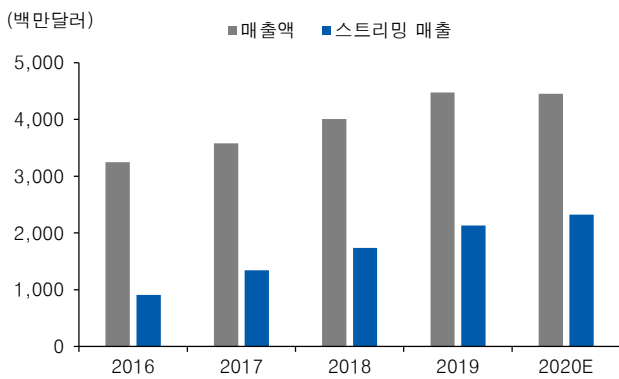
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 빅히트 매출증가율(YoY) 추이 및 전망



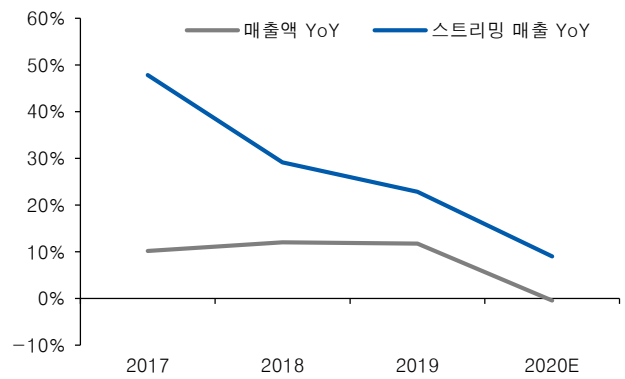
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 워너뮤직 매출액 추이 및 전망



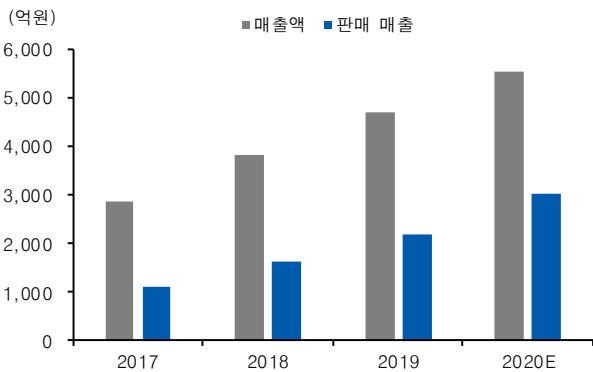
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 워너뮤직 매출증가율(YoY) 추이 및 전망



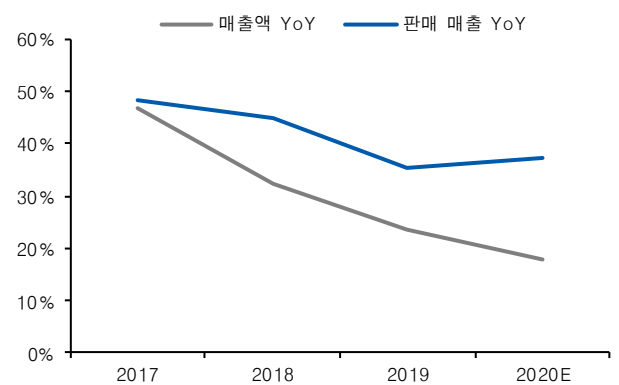
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



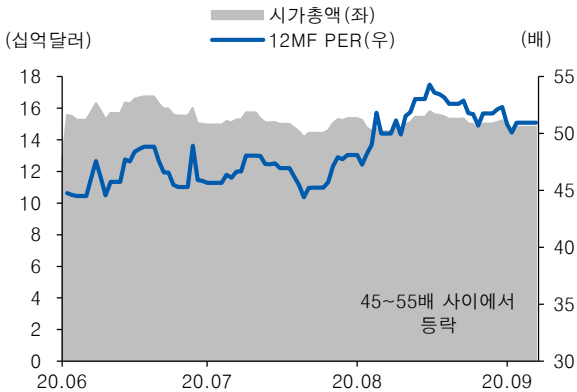
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 스튜디오드래곤 매출증가율(YoY) 추이 및 전망



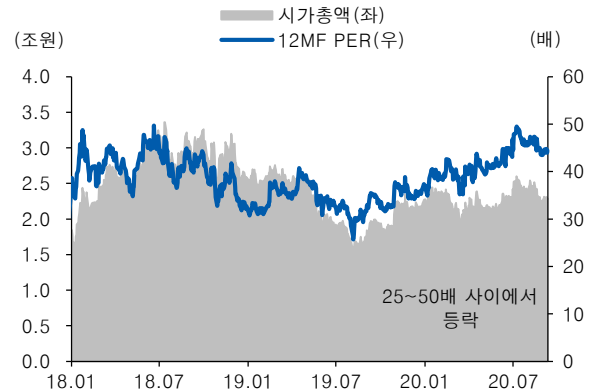
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 워너뮤직 시가총액 및 12MF PER(컨센서스) 추이



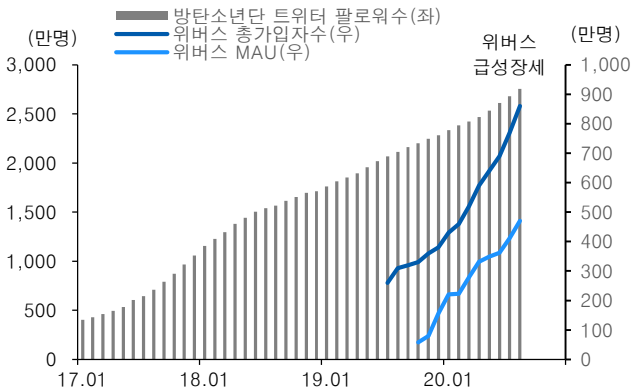
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 스튜디오드래곤 시가총액 및 12MF PER(컨센서스) 추이



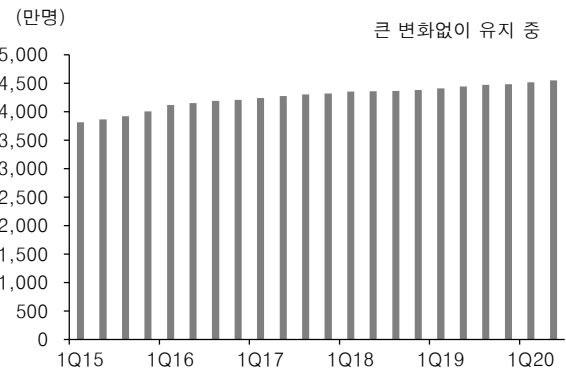
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 방탄소년단 트위터 팔로워수 및 위버스 지표



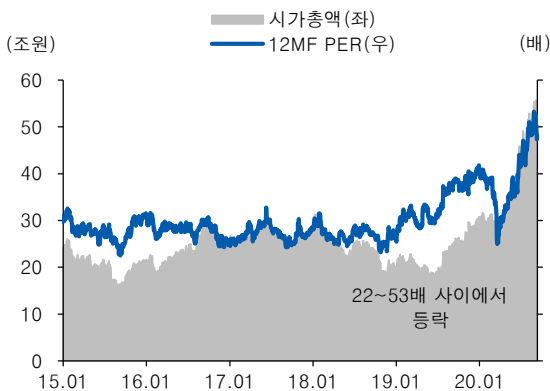
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 카카오톡 MAU 추이



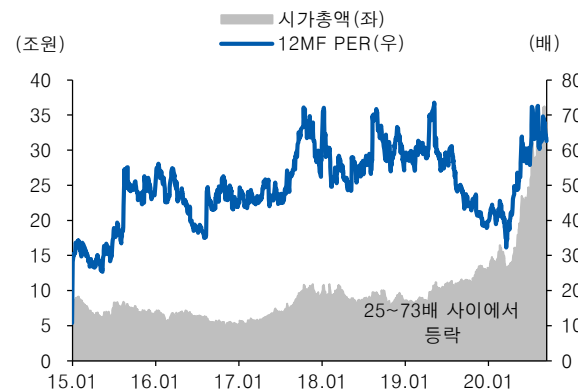
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 네이버 시가총액 및 12MF PER(컨센서스) 추이



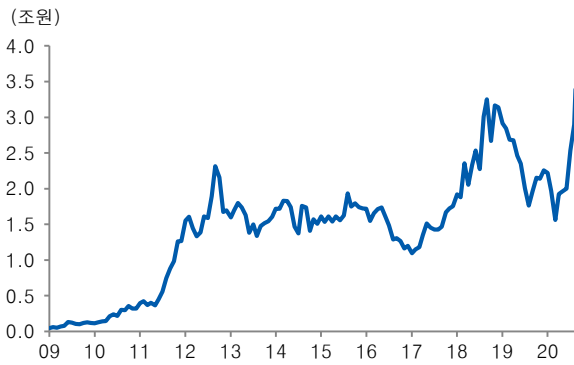
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 카카오 시가총액 및 12MF PER(컨센서스) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] K-pop 3사, 합산 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] K-pop 3사, 12MF 합산 영업이익 추이 (컨센서스 기준)



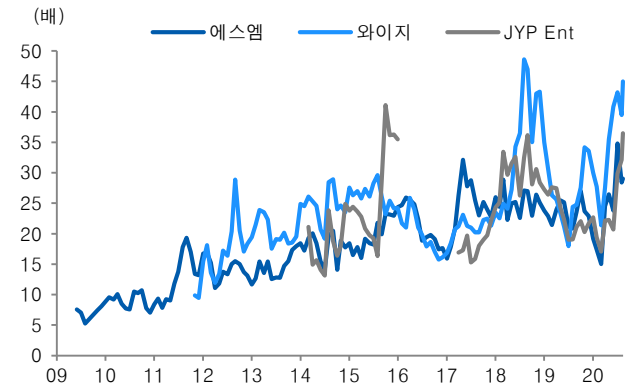
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] K-pop 3사, 12MF 평균 PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] K-pop 3사, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] Peer Valuation

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국					일본	미국			플랫폼			
		빅히트	에스엠	와이지엔터	JYP Ent.	스튜디오 드래곤	Avex	Warner Music Group	Live Nation	Madison Square Garden	Spotify	TME	네이버	카카오
		(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(억원)	(억원)
시가총액		45,692	8,864	10,759	14,483	22,811	446	14,540	12,368	3,912	46,031	26,388	502,646	333,651
2017	매출액	924	3,654	3,499	1,022	2,868	1,475	3,576	9,687	1,559	4,621	1,627	46,785	19,723
	영업이익	325	109	242	195	330	63	222	91	23	-427	236	11,792	1,654
	순이익	246	43	178	162	238	23	143	-6	142	-1,395	196	7,729	1,086
	PER	-	141.7	31.6	17.0	60.3	24.7	-	-	51.0	-	-	34.7	68.8
	PBR	-	1.8	1.7	3.0	4.8	1.3	-	7.5	2.9	-	-	5.0	1.9
	ROE	87.6	1.3	5.7	21.4	9.5	5.3	58.6	-8.5	5.7	-	5.7	18.5	2.9
	EV/EBITDA	-	13.2	11.5	19.1	22.6	5.8	-	21.2	43.4	-	-	18.7	30.7
PSR	-	1.7	1.6	2.7	5.0	0.4	-	0.9	4.7	-	-	5.7	3.8	
2018	매출액	3,014	6,122	2,690	1,248	3,796	1,444	4,005	10,788	729	6,212	2,872	55,869	24,170
	영업이익	799	477	198	287	399	64	217	273	-58	-51	308	9,425	729
	순이익	-705	306	178	238	358	21	307	60	11	-92	277	6,488	479
	PER	-	31.8	38.5	36.8	75.9	27.1	-	328.9	-	-	156.8	37.2	192.9
	PBR	-	2.3	1.9	6.6	6.8	1.3	-	9.4	2.5	8.6	7.9	4.1	1.8
	ROE	-161.5	8.0	5.1	22.5	9.3	4.8	-	-1.5	0.4	-6.7	5.7	13.0	1.1
	EV/EBITDA	-	11.4	19.8	32.5	20.7	6.0	-	17.3	110.4	-	116.3	12.7	30.2
PSR	-	1.6	2.5	7.0	7.2	0.4	-	0.9	9.1	3.3	14.7	4.3	3.8	
2019	매출액	5,872	6,578	2,645	1,554	4,687	1,246	4,475	11,548	603	7,572	3,683	65,934	30,701
	영업이익	987	404	9	435	287	37	356	325	-94	-82	669	7,101	2,068
	순이익	738	-91	-215	313	264	-10	256	70	-182	-208	577	5,831	-3,010
	PER	-	-100.5	-28.1	28.4	82.9	-	-	494.8	-	-	67.5	39.1	-35.1
	PBR	-	2.1	1.7	5.2	5.1	0.8	-	13.3	-	12.1	6.3	3.5	2.0
	ROE	56.5	-2.1	-6.2	21.9	6.4	-2.3	-	-0.4	-	-9.0	9.8	10.6	-5.8
	EV/EBITDA	-	8.3	30.4	16.9	14.7	6.3	-	19.3	10,508.5	1,672.9	49.8	20.8	-343.9
PSR	-	1.4	2.3	5.7	4.7	0.3	-	1.3	5.8	3.6	10.5	3.5	3.4	
2020E	매출액	6,790	6,155	2,480	1,389	5,526	994	4,455	2,352	371	9,381	4,266	78,657	39,372
	영업이익	1,224	427	63	426	543	-25	-229	-1,523	-173	-410	634	9,869	4,314
	순이익	804	140	91	325	433	-36	-361	-1,493	-105	-601	693	6,199	4,376
	PER	56.8	59.9	91.9	38.4	58.7	-	-	-	-	-	38.9	77.4	74.5
	PBR	4.6	1.8	2.4	6.1	5.4	1.1	-	59.6	-	20.0	3.8	5.8	5.0
	ROE	13.7	3.0	2.6	18.6	9.6	-9.5	127.5	-25.7	-1.1	-32.6	9.4	9.5	7.6
	EV/EBITDA	25.7	8.8	25.1	24.5	11.2	-	28.2	-	-	-	35.7	26.2	50.9
PSR	6.7	1.4	3.4	9.0	4.6	0.4	3.3	5.3	10.5	4.9	6.2	6.1	8.3	
2021E	매출액	9,186	7,746	4,475	1,763	6,530	1,149	4,882	7,883	700	11,494	5,293	81,234	48,676
	영업이익	1,789	775	380	569	726	30	523	-241	28	-144	904	14,372	6,788
	순이익	1,318	444	257	455	576	11	305	-260	23	-139	935	10,989	5,678
	PER	34.7	18.9	32.6	27.4	44.2	38.4	46.6	-	262.0	-	28.9	45.3	58.8
	PBR	4.0	1.6	2.2	5.5	5.1	1.1	-	30.0	-	18.3	3.5	5.6	5.2
	ROE	12.3	8.9	7.1	22.7	11.8	1.2	-543.3	49.8	-7.9	-18.8	12.0	17.3	11.0
	EV/EBITDA	18.4	6.5	13.1	18.4	9.2	13.2	20.6	34.3	56.8	1,210.8	25.2	19.9	16.5
PSR	5.0	1.1	1.9	7.1	3.9	0.4	3.0	1.6	5.6	4.0	5.0	8.1	6.6	
2022E	매출액	12,637	9,331	4,884	2,191	7,386	1,250	5,432	11,150	697	13,677	6,492	94,317	57,466
	영업이익	2,293	1,078	585	752	914	64	781	139	50	124	1,242	17,927	9,116
	순이익	1,705	647	411	619	729	33	521	56	19	38	1,242	13,619	7,432
	PER	26.8	13.0	20.3	20.2	34.9	13.0	28.4	-	214.5	-	23.1	36.9	44.9
	PBR	3.5	1.4	2.0	4.4	4.4	1.1	-	16.9	-	17.5	3.1	4.8	4.7
	ROE	14.0	11.7	10.5	26.0	13.5	9.2	-253.9	14.9	-	3.6	13.6	17.4	13.9
	EV/EBITDA	14.7	4.6	9.4	13.4	7.7	6.7	16.1	19.3	71.0	169.0	18.9	18.1	17.1
PSR	3.6	0.9	1.7	5.7	3.4	0.4	2.7	1.1	5.6	3.4	4.1	7.0	5.4	

주: 국내 기업은 당사 추정치, 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준, 빅히트 Valuation 지표는 공모주가 상단 기준

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

실적 전망 : 2021년 연결 영업이익 1,789억원(+46% YoY)

2020년 연결실적은 매출액 6,790억원(+16% YoY), 영업이익 1,224억원(+24% YoY), 당기순이익(지배주주) 804억원(+9% YoY)으로 추정된다. 공연매출은 코로나19 효과로 인해 45억원(-98% YoY)으로 급감하지만, 나머지 매출은 6,745억원(+70% YoY)을 달성해 폭발적인 성장세를 시현할 전망이다. 1H20에는 코로나19의 갑작스런 확산에 따른 아티스트 일정 차질에도 불구하고, 4월의 『방방콘』 온라인 무료콘서트(MD판매), 6월의 『방방콘 더 라이브』 온라인 유료콘서트(티켓+MD판매) 개최 등으로 인해 영업이익 498억원(-4% YoY)의 양호한 실적을 시현했다. 6월에 발생한 MD판매액 중에서 7월로 이연 인식되는 실적 등을 1H20로 포함시, 1H20 실질 영업이익은 650억원(+25% YoY)으로 증가한 것으로 추정된다. 2H20엔 10월 방탄소년단 앨범 발매 및 온/오프라인 콘서트가 예정되어 있고, 그 외에도 소규모 온라인 콘서트가 2회 가량 추가되는 것으로 파악되고 있어 HoH로 실적 개선이 예상된다. 참고로, 종속회사 플레디스는 2020년 6월 1달치 실적만 1H20 연결실적으로 반영된 상태인데, 2H20엔 온기로 실적이 반영되게 된다.

2021년 연결실적은 매출액 9,186억원(+35% YoY) 영업이익 1,789억원(+46% YoY), 당기순이익(지배주주) 1,318억원(+64% YoY)으로 추정된다. 보수적 관점에서, 공연매출은 2019년 매출의 44%인 850억원을 가정했다. 공연매출의 가정은 2H21 방탄소년단과 세븐틴의 오프라인 콘서트가 각각 10회씩 진행되는 것이다. 공연을 제외한 매출은 8,336억원(+24% YoY)으로 전망된다. 전반적으로, 온라인 콘서트 시행횟수, 모객 및 평균단가가 상승하는 가운데, 위버스를 통한 MD와 콘텐츠 매출이 빠른 상승세를 보일 것이다. 또한, 빅히트의 IP사업 노하우가 세븐틴에 적용되면서 세븐틴의 아티스트 간접참여형 매출이 급증할 수 있다. 이들 실적에 대한 가정은 2H20 실적과 온라인콘서트, 위버스 관련 지표 등의 점검 이후 상향 조정될 수 있다.

[표5] 빅히트 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년		2020년		연간 실적						
	상반기	하반기	상반기	하반기(e)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,201	2,671	2,940	3,850	352	924	3,014	5,872	6,790	9,186	12,637
- 앨범 (음반/음원 등)	743	340	1,329	1,590	-	-	1,054	1,083	2,919	3,385	3,775
- 공연 (콘서트/팬미팅 등)	1,315	596	15	30	-	-	877	1,911	45	850	3,000
- MD 및 라이선싱	719	963	899	1,009	-	-	513	1,682	1,908	2,481	2,986
- 콘텐츠	256	524	352	825	-	-	335	780	1,177	1,530	1,836
- 기타	168	247	344	396	-	-	235	415	740	940	1,040
매출총이익	873	1,143	1,331	1,886	147	418	1,114	2,015	3,218	4,265	5,055
GPM	27%	43%	45%	49%	42%	45%	37%	34%	47%	46%	40%
영업이익	519	468	498	726	104	325	799	987	1,224	1,789	2,293
OPM	16%	18%	17%	19%	29%	35%	27%	17%	18%	19%	18%
세전이익	531	454	469	674	93	316	-484	985	1,149	1,834	2,373
RPM	17%	17%	16%	17%	26%	34%	-16%	17%	17%	20%	19%
당기순이익(지배주주)	394	344	319	485	90	246	-705	738	804	1,318	1,705
NIM	12%	13%	11%	13%	26%	27%	-23%	13%	12%	14%	13%
계약부채 (이연수익)	-	665	1,168	-	-	33	211	665	-	-	-

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

2018년 상황전환우선주 관련 공정가치측정평가손실 1,268억원 기록. 이는 넷마블이 VC 보유 빅히트 지분을 인수하면서 공정가치 재평가 요인이 발생한 점에 기인
자료: 유안타증권 리서치센터

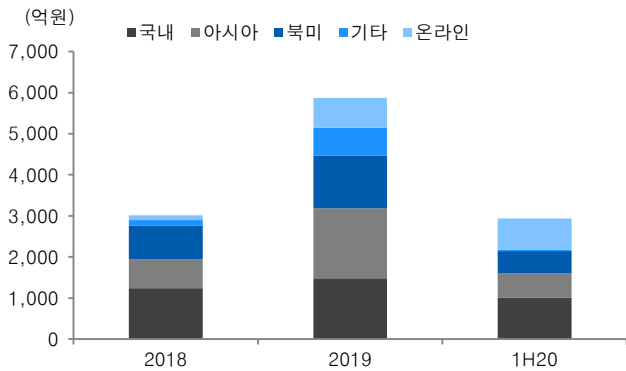
[표 6] 플레디스엔터테인먼트 연결 실적 추이

(단위: 억원)

	2018	2019	1H20	2020년 1~5월	2020년 6월 (빅히트 연결실적 편입)
매출액	705	1,184	428	225	203
매출총이익	202	357	137	47	90
GPM	29%	30%	32%	21%	44%
영업이익	127	236	75	-2	77
OPM	18%	20%	18%	-1%	38%
순이익	92	165	58	5	53
NIM	13%	14%	14%	2%	26%

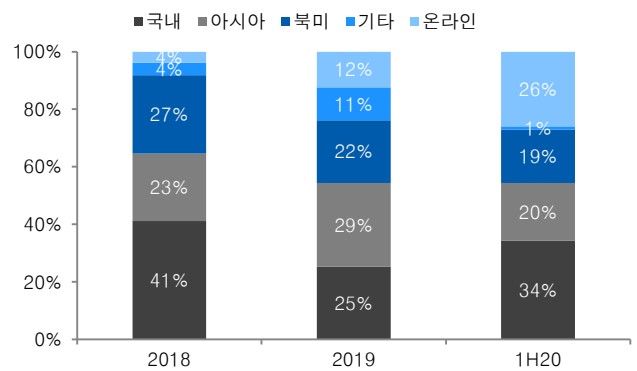
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 빅히트 지역별 매출액 추이



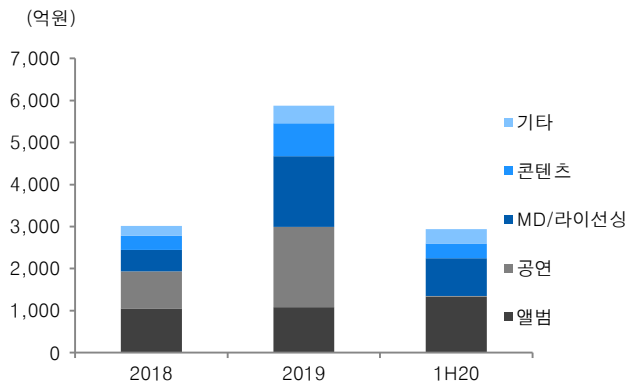
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 빅히트 지역별 매출액 비중



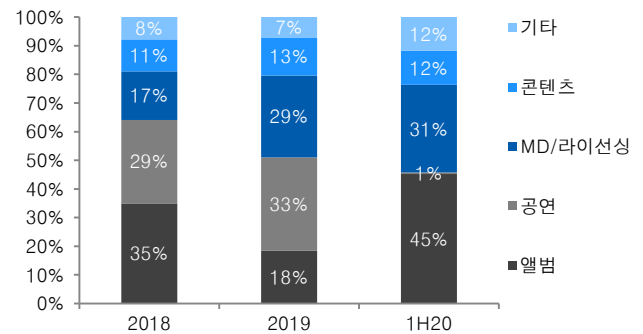
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 빅히트 연결 매출 구성



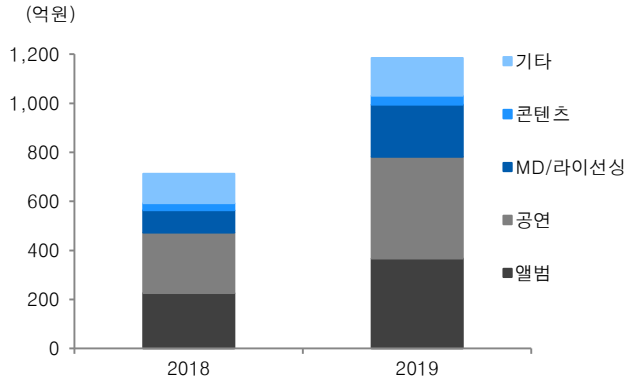
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 빅히트 연결 매출 비중



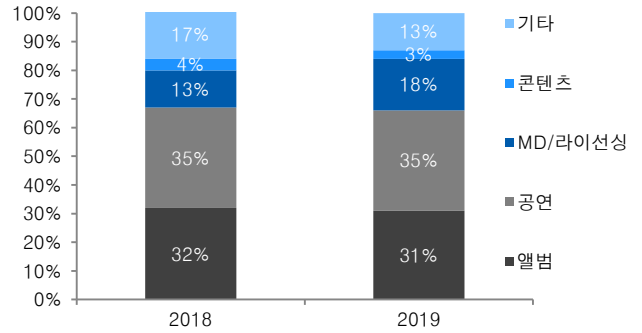
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 플레디스 연결 매출 구성



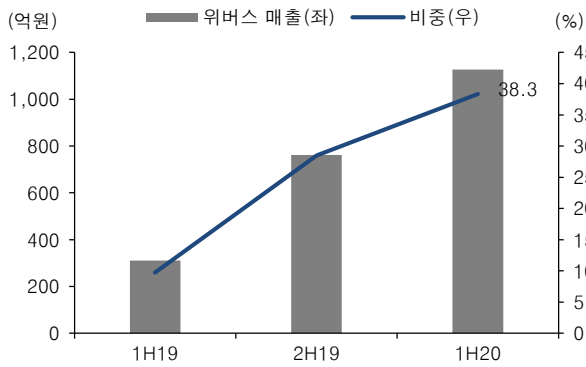
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 플레디스 연결 매출 비중



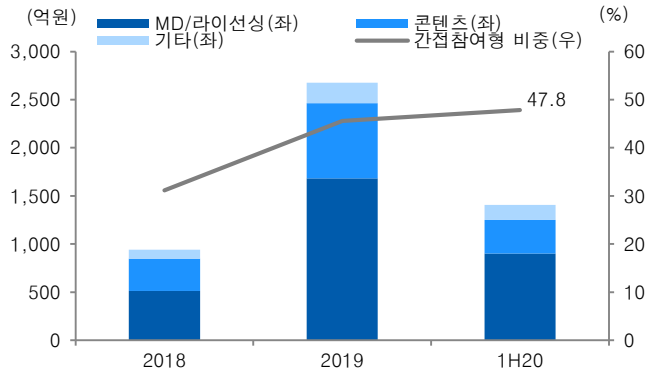
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 위버스 플랫폼 매출액 추이



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 빅히트의 아티스트 간접 참여형 매출 추이 - 고마진 매출비중 상승

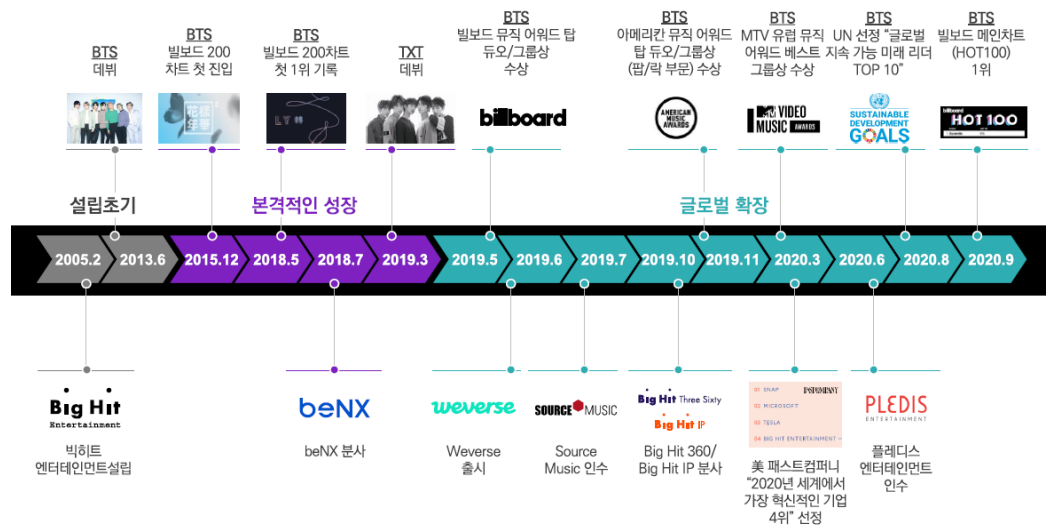


자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

빅히트엔터 개요

빅히트는 2005년 JYP Ent. 출신의 작곡가 방시혁이 설립한 엔터테인먼트 콘텐츠 기업이다. 대표 아티스트인 방탄소년단이 2015년 12월 빌보드200 차트에 첫 진입한 이래, 매년 실적이 퀀텀점프를 보이고 있다. 2019년 7월 걸그룹 여자친구를 보유한 쏘스뮤직, 2020년 6월 보이그룹 세븐틴과 뉴이스트를 보유한 플레디스엔터테인먼트를 각각 인수하면서 멀티레이블 체제를 갖추게 되었다. 또한, 2018년 9월 CJ ENM과의 합작회사 빌리프랩을 설립해 2020년 6월부터 신규 보이그룹 선발을 위한 엠넷 방송 프로그램 I-Land를 방영 중에 있다.

[그림 26] 빅히트 연혁



자료: 빅히트

[표 7] 빅히트 레이블 아티스트 보유 현황

레이블	빅히트		쏘스뮤직	플레디스	
아티스트	방탄소년단	TXT	여자친구	세븐틴	뉴이스트
구분	보이그룹	보이그룹	걸그룹	보이그룹	보이그룹
데뷔연월	2013년 6월	2019년 3월	2015년 1월	2015년 5월	2012년 3월
멤버수	7명	5명	6명	13명	5명
현역병 입영대상 멤버 생년	1992년~1997년	1999년~2002년	-	1995년~1999년	1995년 4명
외국 국적 멤버	-	미국 1명	-	미국 1명, 중국 2명, 한미 복수국적 1명	미국 1명

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 빅히트 레이블 아티스트들의 2018~19년 앨범 판매 실적

(단위: 장)

	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
방탄소년단	563,022	1,458,644	2,723,123	5,150,410	6,218,254	4,955,953
세븐틴	175,522	542,871	735,077	578,848	1,334,870	1,298,122
TXT	-	-	-	-	406,098	346,182
뉴이스트 W	-	-	308,108	442,271	-	-
뉴이스트	-	-	-	-	463,582	196,613
여자친구	-	104,135	175,618	139,226	175,414	82,533
프리스틴	-	-	43,300	-	-	-
합계	738,544	2,105,650	3,985,226	6,310,755	8,598,218	6,879,403
Top 400 앨범 합계	8,383,913	10,808,921	16,930,491	22,822,245	25,095,679	18,357,683
빅히트 레이블 점유율	8.8%	19.5%	23.5%	27.7%	34.3%	37.5%

주: 썬스뮤직 및 플레디스 소속 아티스트들은 빅히트 레이블 편입 이전 실적까지 포함
 자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 빅히트 레이블 아티스트들의 2018~19년 콘서트 실적

	2018년			2019년			비고
	콘서트횟수(회)	티켓판매량(만장)	회당 판매량(만장)	콘서트횟수(회)	티켓판매량(만장)	회당 판매량(만장)	
방탄소년단	31	68.0	2.2	31	138.0	4.5	스타디움급
세븐틴	12	17.1	1.4	10	16.0	1.6	아레나급
여자친구	6	2.2	0.4	13	7.5	0.6	홀급
뉴이스트	2	1.6	0.8	7	7.5	1.1	아레나급

주: 썬스뮤직 및 플레디스 소속 아티스트들은 빅히트 레이블 편입 이전 실적까지 포함
 자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

빅히트의 핵심사업은 **최근 2년간 음악제작사 → 팬덤형 콘텐츠-커머스 플랫폼**으로 진화 중에 있다. 글로벌 정상급 아티스트로 성장한 방탄소년단의 팬덤을 기반으로 2019년 6월 팬커뮤니티형 콘텐츠(스트리밍/VOD) 플랫폼 위버스(Weverse)와 커머스(MD) 플랫폼 위버스샵(Weverse Shop)을 론칭(이하 ‘위버스’로 통칭)한 것이 유의미한 플랫폼 가입자수 및 매출을 만들어내고 있는 것이다. 위버스는 방탄소년단의 글로벌 인기에 힘입어 2020년 8월 총가입자수 860만 명을 확보한 상태이다. 위버스는 아티스트별 팬데이터 수집, 소비성향 분석, IP 사업강화를 가능하게 함으로써 아티스트 팬덤을 수익화하는 최적의 도구로 부상하고 있다.

빅히트의 경영진 구성을 살펴보면, 인터넷, 게임, 패션, 커머스 등 이종산업 전문가들이 절대 다수를 차지하고 있다는 점을 발견할 수 있다. 이들은 **아티스트 IP를 활용해 MD, 라이선싱, 콘텐츠 등 고마진 아티스트 간접참여형 매출**을 극대화하기 위해 노력하고 있다. 그동안 증시에서 보아왔던 음악제작 상장사들에서 볼 수 없었던 면모이다. 빅히트는 위버스 플랫폼과 IP 사업 노하우를 썬스뮤직, 플레디스 등의 종속회사들에 적용해 추가적인 부가가치를 창출하려는 방침을 갖고 있다. 특히, 국내 Top 3 보이그룹인 세븐틴에서 확실한 시너지가 발생하게 된다면, 빅히트는 K-pop 업계의 확실한 리더로 부상하게 될 것이다. 한국의 중소 음악제작사들은 빅히트 레이블 산하에서 사업을 전개하는 것이 아티스트 수익화 측면에서 확실하게 유리하다는 것을 깨닫게 될 것이기 때문이다.

[그림 27] 빅히트 경영진



자료: 빅히트

[표 10] 빅히트 경영진 - 인터넷, 게임, 패션, 커머스 등 이종산업 전문가가 절대 다수를 차지

성명	출생년월	빅히트 직위	직무	경력	재직기간
방시혁	'72.08	빅히트 대표이사	경영 총괄	前 JYP Ent. 공동 창업	15년 7개월
윤석준	'77.11	빅히트 CEO(Global & Business)	글로벌사업 총괄	前 빅히트 사업본부장	10년 7개월
이진형	'71.03	빅히트 COO	운영 총괄	前 에스큐브어드바이저 대표이사, 前 위메프 경영지원 총괄 부사장	1년 8개월
박지원	'77.06	빅히트 CEO(HQ & Management)	사업관리 총괄	前 넥슨 재팬 글로벌 COO, 前 넥슨 코리아 CEO	4개월
김태호	'74.03	빅히트 CSO	전략·사업·마케팅 총괄	前 풀러스 대표이사, 前 다음커뮤니케이션 마케팅센터본부장	1년 6개월
김종동	'74.09	빅히트 CIO	투자 총괄	前 SV 인베스트먼트 VC 투자본부장, 前 KT 전략투자 신사업개발 팀장	6개월
이경준	'78.06	빅히트 CFO	재무 총괄	前 MCM Fashion Group, 前 김앤장법률사무소, 회계사	1개월
이재상	'82.12	빅히트 CIGO	혁신성장 총괄	前 구글 GCAS 글로벌 BM, 前 현대자동차 마케팅광고그룹장	2년
민희진	'79.03	빅히트 CBO	브랜드 총괄	前 SM Ent. Creative Director	1년 2개월
김신규	'77.04	빅히트 CAMO	매니지먼트 총괄	前 부기엔터테인먼트 Artist 매니지먼트	12년 2개월
최소영	'68.01	빅히트 CPSO	플랫폼 서비스 총괄	前 스타일쉐어 COO, 前 요기요 커뮤니케이션 전략 담당 이사	1년 1개월
엄제일	'70.10	빅히트 BA 리더	BA 총괄	前 메가존클라우드 Head of Mass Migration Center	5개월
신영재	'83.07	빅히트 VP	레이블 부대표	前 넥슨코리아 부실장	9개월

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[글로벌 메가 IP 방탄소년단]

빅히트의 대표 아티스트인 방탄소년단은 2013년 6월에 데뷔한 7인조 보이그룹이다. 글로벌 미디어의 중심축이 TV/라디오 → 유튜브/SNS 로 이동하는 시대의 변화를 가장 잘 활용하면서 2010년대 중후반 이후 글로벌 정상급 아티스트로 도약한 그룹이다. 방탄소년단은 데뷔 초기부터 유튜브, V Live, 트위터 등의 SNS 를 활용해 팬들과 직접적으로 소통하면서 팬들이 즐길 수 있는 예능/일상콘텐츠를 제공했는데, 이러한 행보가 글로벌 시장으로의 빠른 침투를 가능하게 하는 원동력이 되었다.

방탄소년단은 2018년 빌보드200 차트(음반차트 - 코어 팬덤층의 지원을 통해 상위권 입성 가능) 1위 → 2020년 빌보드 핫100 차트(음원차트 - 일반인 사이에서 대중성을 인정받아야 상위권 입성 가능) 1위의 대업을 달성하고, 2019년 글로벌 스타디움 투어를 진행하는 등 기존의 K-pop 아티스트의 범주를 뛰어넘어 글로벌 Top-class 아티스트로 인정받고 있다.

국제음반산업협회(IFPI)에 의하면, 방탄소년단의 미니 6집(MAP OF THE SOUL : PERSONA)은 2019년 글로벌 음반판매량 3위(250만장)를 기록했다. 한국의 가온차트에 의하면, 동 앨범의 2019년 판매량은 372만장을 달성한 것으로 확인된다. 실질적으로, 방탄소년단의 미니 6집이 2019년 글로벌 판매량 1위 앨범일 수도 있는 것이다.

[표 11] 2019년 글로벌 TOP 10 앨범

순위	아티스트	앨범명	판매량 (백만장)
1	ARASHI	5x20 All the BEST!! 1999-2019	3.3
2	Taylor Swift	Lover	3.2
3	방탄소년단	MAP OF THE SOUL : PERSONA	2.5
4	Lady Gaga	A Star is Born OST	1.2
5	Billie Eilish	WHEN WE ALL FALL ASLEEP, WHERE DO WE GO?	1.2
6	Queen	Bohemian Rhapsody	1.2
7	Ed Sheeran	No.6 Collaborations Project	1.1
8	Ariana Grande	thank u, next	1.0
9	Rammstein	Rammstein	0.9
10	The Beatles	Abbey Road	0.8

주: 한국 가온차트에 의하면, 방탄소년단 『MAP OF THE SOUL_PERSONA』 앨범의 2019년 판매량은 372만장임
 자료: IFPI, 유안타증권 리서치센터

글로벌 라이브 투어 전문매체 Pollstar 에 의하면, 방탄소년단의 2019년 공연 티켓판매량은 133만장으로 글로벌 5위이다. 서구권에선 데뷔연차가 오래된 정상급 아티스트들이 공연에서 강세를 보이는 모습이 쉽게 관측된다. 방탄소년단의 데뷔연도는 2013년으로, 2019년 글로벌 공연 Top 5 아티스트 중에서 가장 늦게 데뷔한 아티스트이다. 향후 방탄소년단은 팬들과 함께 나이를 먹어가면서 동 연령대 팬들과 함께 성장할 전망이다. 팬들은 30~50대 연령대로 진입할 때 경제력 측면에서 인생의 최절정기를 보내게 된다. 해외 아티스트들의 사례를 봤을 때, 방탄소년단은 아직 인기의 정점에 도달한 상태가 아니란 판단이다. 향후 20년 이상 그룹이 유지될 가능성도 높아 보인다.

[표 12] 2019년 글로벌 Top 10 공연수입 및 티켓판매량

순위	아티스트	데뷔연도	공연수입(억달러)	티켓판매량(만장)	평균 티켓가격(달러)
1	Ed Sheeran	2011년	2.1	246	86
2	Pink	2000년	2.2	182	118
3	Metallica	1983년	1.8	174	103
4	Elton John	1969년	2.1	157	135
5	방탄소년단	2013년	1.7	133	128
6	Bon Jovi	1984년	1.3	131	102
7	Muse	1999년	1.0	120	81
8	Shawn Mendes	2014년	0.9	118	73
9	Ariana Grande	2008년	1.2	110	108
10	Backstreet Boys	1996년	1.0	107	94

자료: Pollstar Top 100 Worldwide Tours (2019), 유안타증권 리서치센터

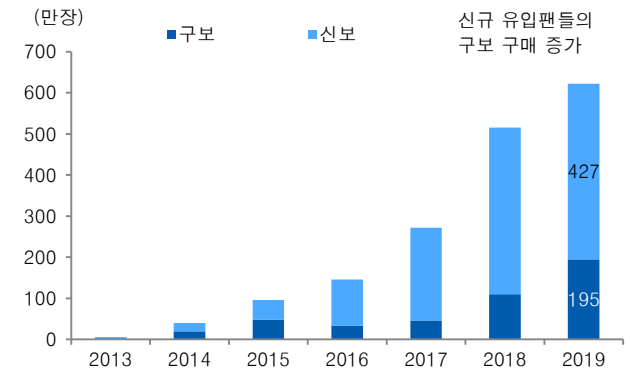
방탄소년단의 음악에는 모든 앨범이 연결되는 큰 스토리 라인이 존재한다. 학교 시리즈 → Love Yourself 시리즈 등 각각의 앨범마다 콘셉트, 뮤직비디오, 가사가 유기적으로 연결되는 것이다. 2020년 신보를 통해 신규로 유입된 팬은 제너럴팬 → 라이트팬 → 미드/코어팬의 과정을 거치면서 2020년 이전에 발매됐던 구보에도 관심을 갖게 되며, 자연스럽게 구매로 연결되게 된다. 2020년 방탄소년단 앨범 판매량은 622만장이었는데, 이 중에서 신보는 427만장, 구보는 195만장을 각각 기록했다.

[그림 28] 방탄소년단의 세계관 기반 앨범



자료: 빅히트

[그림 29] 방탄소년단 데뷔 이후, 구보 및 신보 판매 비중 추이



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

또한, 방탄소년단 음악의 스토리 라인과 파생콘텐츠인 드라마, 영화, 웹툰, 게임, 소설의 스토리가 모두 연결되는 것으로 파악된다. 미드/코어팬은 이러한 콘텐츠를 다양하게 소비하면서 아티스트에 대한 몰입도가 높아지게 된다. 이로 인해, 방탄소년단과 연계된 다양한 MD, 캐릭터 상품의 판매도 증가하게 된다.

[빅히트 자회사]

빅히트의 핵심자회사는 위버스 플랫폼을 운영하는 비엔엑스, 공연 기획 및 대행, 온/오프라인 맞춤형 콘텐츠를 제작하는 빅히트쓰리식스티, 아티스트 IP를 활용한 상품 기획 및 제작을 담당하는 빅히트아이피 등이 있다.

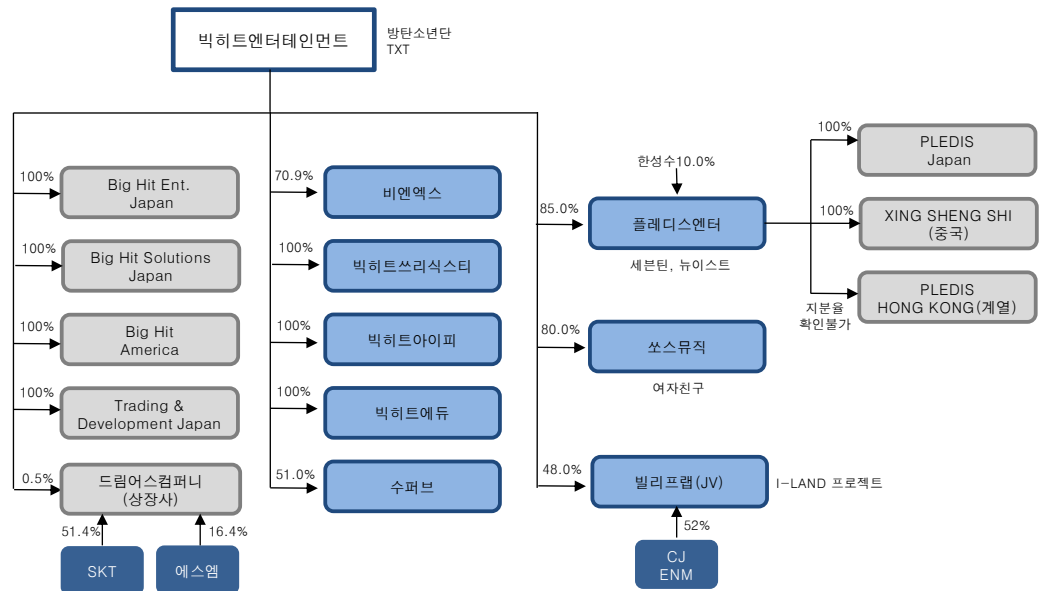
산하 레이블로는 쏘스뮤직과 플레디스엔터테인먼트, 빌리프랩이 있다. 참고로, 플레디스의 창업주인 한성수 플레디스 대표이사는 플레디스 지분 10%를 보유 중에 있으며, 2025~27년도 플레디스 주주총회일 다음날로부터 1개월간 또는 FY2027년 종료 이전에 해임 또는 사임시 동 지분의 일부 또는 전부를 빅히트에 매도할 수 있는 풋옵션을 보유하고 있다.

[표 13] 빅히트 新사업 관련 종속회사

회사명	설립시점	사업개요
비엔엑스	2018년 7월	글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼(Weverse) 및 팬 커머스 플랫폼(Weverse shop) 개발 및 운영
빅히트쓰리식스티	2019년 10월	공연 기획 및 대행, 음반/음원유통, 영상콘텐츠 제작 및 유통, 광고대행 등
빅히트아이피	2019년 10월	MD, 캐릭터, 출판물 등 아티스트 기반 2차 콘텐츠 개발 및 유통
수퍼브	2016년 5월	당사 음악 기반 리듬게임 개발 (빅히트가 2019년 8월 인수)
빅히트에듀	2018년 12월	아티스트 IP 기반 출판사업 및 교육콘텐츠 개발
Big Hit Solutions Japan	2019년 3월	일본 지역 내 음반/음원, 콘텐츠, MD, 공연 팬클럽 등 사업 총괄
Big Hit America Inc.	2019년 4월	북미 지역 내 음반/음원, 콘텐츠, MD, 공연 팬클럽 등 사업 총괄

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 30] 빅히트 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[아티스트 : 2020년 5개팀 → 2022년 최대 10개팀으로 증가]

빅히트 및 산하 레이블에는 아티스트 5개팀(방탄소년단, TXT, 여자친구, 세븐틴, 뉴이스트)이 활동 중에 있다. 방탄소년단의 데뷔후 2번째 계약기간은 2018년부터 2024년까지이다. 나머지 아티스트의 전속계약 만료시점은 쏘스뮤직의 여자친구가 2021년, 플레디스의 세븐틴과 뉴이스트가 2022년, 빅히트의 TXT가 2026년으로 예정되어 있다.

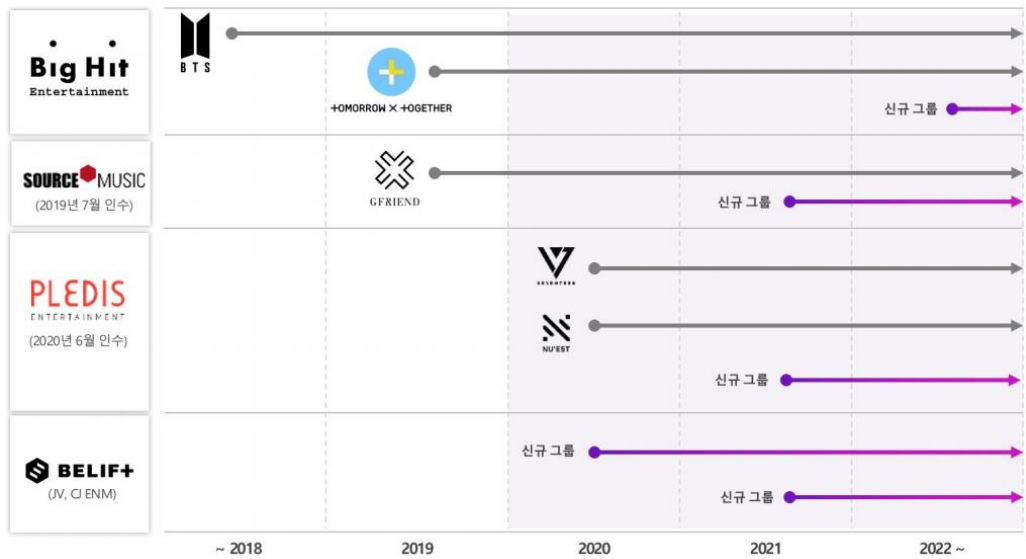
[표 14] 빅히트 산하 레이블 아티스트 계약 현황

레이블	그룹	멤버	전속계약 만료시기
빅히트	방탄소년단(BTS)	김남준 외 6인	2024년
	투모로우바이투게더(TXT)	최수빈 외 4인	2026년
쏘스뮤직	여자친구	김소정 외 5인	2021년
플레디스	세븐틴	최승철 외 12인	2022년
	뉴이스트	김종현 외 5인	2022년

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

빅히트 및 산하 레이블들이 준비 중인 신규 아티스트는 5개팀이 존재한다. 빌리프랩은 2H20 엠넷 프로그램 I-Land를 통해 신규 보이그룹 1개팀을 론칭하고, 2021년에 1개팀을 추가적으로 론칭할 예정에 있다. 쏘스뮤직과 플레디스는 2021년 각각 신규 그룹 1개팀씩을 론칭한다. 빅히트도 2022년 이후 신규 그룹 1개팀을 론칭할 계획이다. 기존 그룹이 모두 재계약을 진행하고 신규 아티스트 론칭도 계획대로 진행될 경우, 빅히트 및 산하 레이블은 2022년 10개팀을 보유하게 된다.

[그림 31] 빅히트 레이블의 신규 아티스트 데뷔 계획



자료: 빅히트

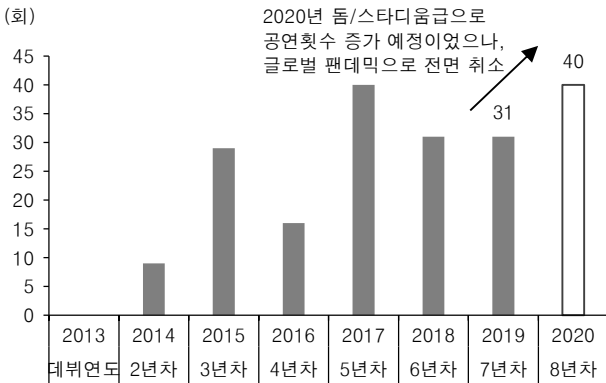
투자포인트 (1) : 파생콘텐츠 제공을 통한 수익다각화

음반/음원과 콘서트는 음악 제작사와 아티스트의 기본 수익모델이다. 기존 K-pop 상장사들의 수익모델도 동 범주에서 크게 벗어나지 않고 있다. 반면, 빅히트는 오프라인 콘서트를 활용한 파생서비스 도입을 통해 콘서트 소비층을 대폭 확대하고 있고, 온/오프라인 콘서트의 다양한 실험을 통해 글로벌 팬데믹 상황에서도 굳건한 이익체력을 유지하고 있다. 또한, 아티스트 IP를 활용한 다큐/영화, 예능, 출판물, 웹툰, 게임, 교육, 캐릭터, MD, 라이선싱 등을 통해 아티스트 간접 참여형 매출을 확대하고 있다.

[콘서트 사업]

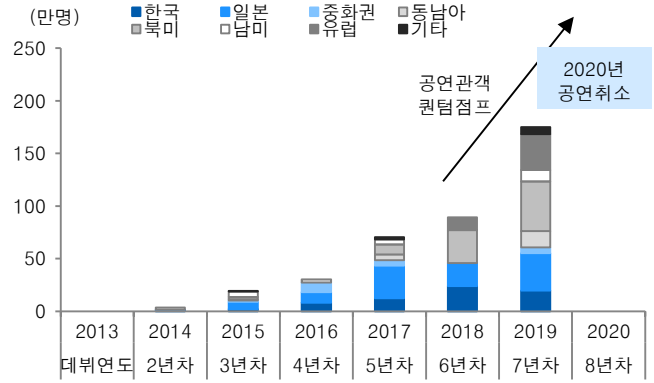
▶**오프라인 콘서트 성과** : 방탄소년단의 오프라인 콘서트 횟수는 2018년 31회 → 2019년 31회로 동일하지만, 관객수(공연장 Capa 기준)는 2018년 89만명 → 2019년 175만명으로 2배 가량 확대됐다. 이는 방탄소년단의 콘서트 등급이 아레나급 → 돐/스타디움급으로 상승한 점에 기인한다. 2020년엔 돐/스타디움급 등급이 유지되는 가운데, 공연횟수가 40회로 증가할 예정에 있었다. 2020년 콘서트 매출이 30% 가량 증가할 수 있었던 것이다. 아쉽게도, 2020년 오프라인 콘서트는 글로벌 팬데믹으로 인해 전면 취소되었다. 2020년 오프라인 콘서트는 10월 10일~11일에 개최되는 서울 온/오프라인 하이브리드 콘서트 2회로 마무리될 전망이다.

[그림 32] 방탄소년단 오프라인 공연횟수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

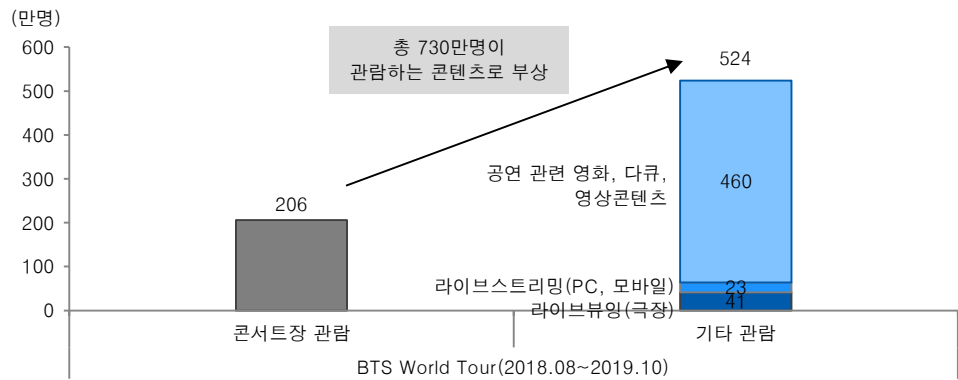
[그림 33] 방탄소년단 오프라인 공연 모객수 추이 (공연장 Capa 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

▶**관람방식 다변화를 통한 공연 수익 극대화** : 2018~19년 방탄소년단의 오프라인 투어 『LOVE YOURSELF, SPEAK YOURSELF』의 관객수는 206만명을 기록한 것으로 확인된다. 빅히트는 동 오프라인 투어를 영상화한 이후, 온라인 플랫폼을 통해 생중계를 하거나, 콘서트 영화를 제작해 추가적인 수익을 창출했다. 극장, PC, 모바일 등을 통해 동 콘서트 콘텐츠를 추가적으로 소비한 팬은 524만명에 달한다. 콘서트장 관객과 기타 관람 소비자를 합치면 총 730만명이 콘서트를 즐긴 것이다.

[그림 34] 빅히트, 관람방식의 다변화를 통해 공연 수익 극대화



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 35] 방탄소년단의 웹블리 스타디움 공연 (2019.06.01) - V Live 로 생중계



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 36] 방탄소년단 공연 영화 : LOVE YOURSELF IN SEOUL



자료: 유안타증권 리서치센터

▶**신규 콘서트 수익모델 실험** : 빅히트는 2019~20년 수차례에 걸쳐 다양한 온/오프라인 공연 수익모델을 실험하고 있다. 최초의 시도는 2019년 6월의 웹블리 스타디움 공연이었다. 동 공연은 V Live를 통해 유료 중계되었는데, 최대 동시접속자가 14만명에 달했다.

빅히트는 유가증권 시장 상장에 앞서, 2019년 10월, 2020년 4월, 2020년 6월의 콘서트 수익모델의 성과물을 공개했다. ①**2019년 10월 서울공연 3회** : 방탄소년단 월드투어(2018~19년)의 마지막 오프라인 공연이다. 오프라인 공연 관객수는 15만명, 티켓가격은 11만원이었다. 동 공연은 오프라인 티켓 외에도, V Live를 통한 라이브 스트리밍(접속권 가격 3.3만원)과 극장을 통한 라이브 뷰잉(CGV 기준 티켓가격 2.8만원) 포맷으로 추가 판매됐다. V Live와 극장 티켓수익은 132억원, MD수익은 84억원을 기록해 수익 216억원이 추가적으로 발생한 것으로 나타났다. ②**2020년 4월 방방콘 무료콘서트** : 유튜브와 위버스를 통해 무료로 중계되었다. 동 콘서트는 총 8부로 구성된 과거 콘서트/팬미팅 실황 콘텐츠로 2일간 총 23시간 동안 서비스됐다. 최대 동시 접속자는 1일차 220만명, 2일차 200만명 이상이였다. 티켓수익은 없었지만, MD수익만 무려 372억원이 발생했다. ③**2020년 6월 방방콘 유료콘서트** : 위버스 플랫폼 단독중계를 통해 90분간 진행된 온라인 라이브 유료 콘서트이다. 동 공연의 최대 동시접속자는 75.6만명을 기록했다. 공연 접속권 가격은 회원 2.9만원, 비회원 3.9만원이었다. 공연 직전 4일간 공연 관련 공식상품 60만개가 판매되었다. 동 공연의 수익은 298억원(티켓 144억원, MD 154억원)에 달했다. ④**2020년 10월 하이브리드 콘서트** : 오프라인 현장 콘서트와 유료 라이브 스트리밍을 결합한 공연이 2회 진행될 예정이다. 공연당 180분씩 진행될 예정인 관계로, 라이브 스트리밍 접속권 가격이 2020년 6월의 방방콘 유료콘서트 대비 2배 가량 상승할 가능성이 있다.

[그림 37] 빅히트, 방탄소년단 공연의 온/오프라인 하이브리드 공연을 통한 콘텐츠 소비 및 수익 극대화

	BTS Speak Yourself [The Final] '19년 10월 총 3회 공연	BTS Bang Bang Con '20년 4월	BTS Bang Bang Con '20년 6월 총 1회	Hybrid concert (Planned) '20년 10월
공연 유형	오프라인 콘서트와 온라인 스트리밍 병행 (회당 150분X3회 = 450분)	라이브 콘서트 스트리밍 베타테스트 (11시간 +12시간=1,380분)	최초 유료 라이브 콘서트 스트리밍 (Weverse 전용) (90분)	[고가의 현장 콘서트 및 유료 라이브 스트리밍을 결합한 Hybrid 공연 (회당 180분 X 2회 = 360분)
관중 / 시청자	150,000 (오프라인 참여)	4,000,000 (유튜브와 Weverse 를 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: 빅히트

[IP 사업]

방탄소년단은 2018년 재계약을 체결했다. 통상적으로, K-pop 업계의 신인 정산비율은 50%, 재계약 아티스트 정산비율은 70% 이상이다. 빅히트의 GPM은 2017년 45% → 2018년 37%으로 하락했다. 2018년 마진 하락은 방탄소년단 관련 아티스트 정산비율 상승효과가 일부 작용하는 것으로 추정된다.

빅히트는 방탄소년단 파생콘텐츠를 통한 IP사업을 통해 마진 하락효과를 방어하고 있다. 아티스트 간접참여형 매출인 MD/라이선싱, 콘텐츠 등의 매출 비중은 2018년 31.2% → 2019년 45.6% → 1H20 47.8% 로 높아지고 있다. 이들은 고마진 매출원인 관계로 이익단에 긍정적이다.

[표 15] 빅히트 매출액 추이 - 아티스트 간접참여형 매출 비중 상승세

(단위: 억원)

		2018	2019	1H20
아티스트 직접참여형 매출	앨범	1,054	1,083	1,329
	공연	877	1,911	15
	기타	143	201	190
	소계	2,075	3,195	1,535
	비중	68.8%	54.4%	52.2%
아티스트 간접참여형 매출	MD/라이선싱	513	1,682	899
	콘텐츠	335	780	352
	기타	92	215	154
	소계	939	2,677	1,405
	비중	31.2%	45.6%	47.8%
총계		3,014	5,872	2,940

자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

앞서, 방탄소년단 음악의 스토리 라인과 파생콘텐츠인 드라마, 영화, 웹툰, 게임, 소설의 스토리는 모두 연결되는 구조란 점을 지적한 바 있다. 마블 『어벤져스』 영화의 관객들이 스토리 이해 증진을 위해 각각의 히어로 솔로 영화를 찾아보는 것처럼, 방탄소년단의 일부 팬들은 개별 M/V와 가사간의 상호 연관성을 이해하기 위해 노력하고, 방탄소년단 세계관을 보다 깊이 이해하기 위해 파생콘텐츠를 소비한다.

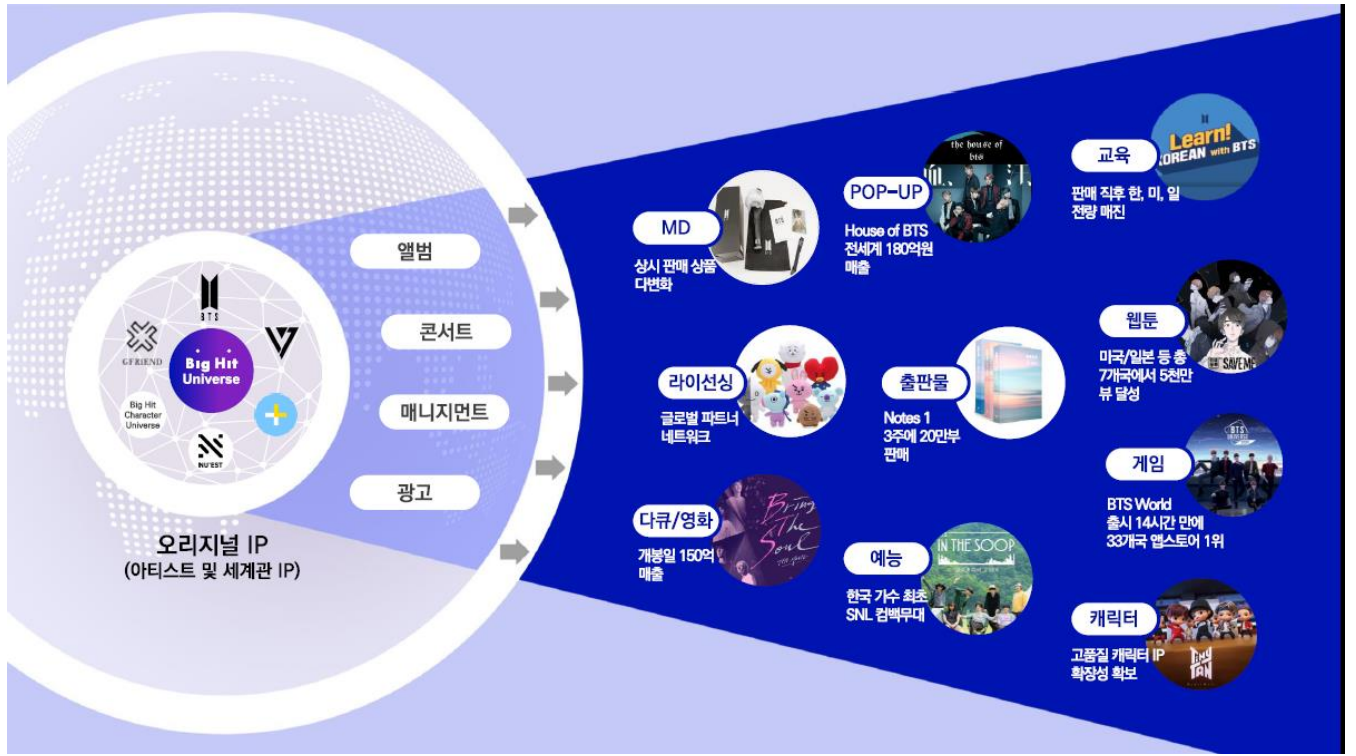
[그림 38] 방탄소년단 음악콘텐츠와 파생콘텐츠간의 스토리 연결의 예시



자료: 네이버블로그(<https://blog.naver.com/yaebindol/221444549746>), 유안타증권 리서치센터

콘텐츠의 OSMU 전략은 콘텐츠 IP가 메가 IP일 경우, 큰 효과를 발휘한다. 방탄소년단은 글로벌 IP로 부상한 관계로, 모든 콘텐츠 영역과 캐릭터 사업에 IP를 활용할 수 있다. 콘텐츠 제작비에 대한 리스크를 크게 지지 않고도, 라이선싱과 MD사업을 통해 고마진 수익원을 확보할 수 있다는 점은 동사의 큰 장점이다.

[그림 39] 방탄소년단 오리지널 IP 를 활용한 다양한 부가수익 창출



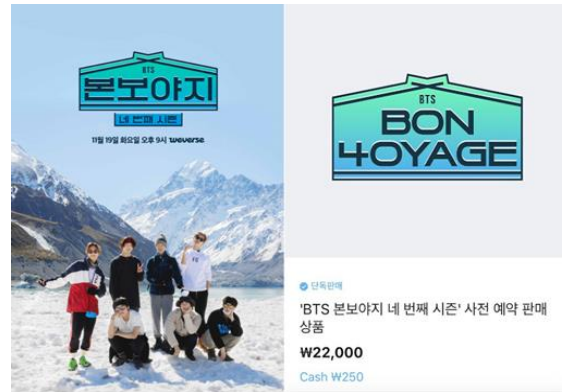
자료: 빅히트

[그림 40] 방탄 무료 예능콘텐츠 - 달려라 방탄 (비하인드 버전은 위버스에서 유료 판매)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 41] 방탄 유료 예능 대표 콘텐츠 - 본보야지 (위버스 단독 판매)



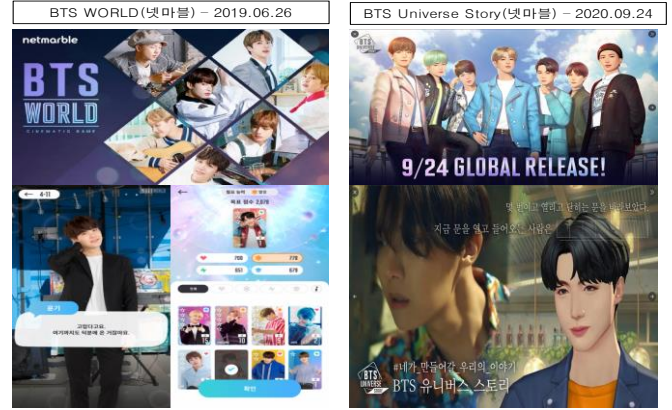
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 42] 방탄 영화



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 43] 방탄 게임



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 44] 방탄 웹툰



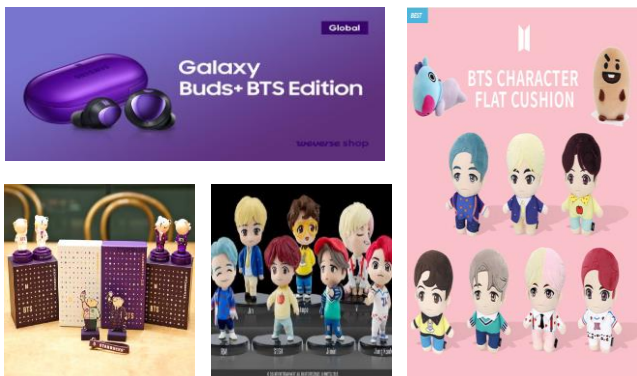
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 45] 방탄 교육 콘텐츠



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 46] 방탄 관련 IP 라이선싱 상품



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 47] 방탄소년단에 기반한 캐릭터 『타이니탄』



자료: 유안타증권 리서치센터

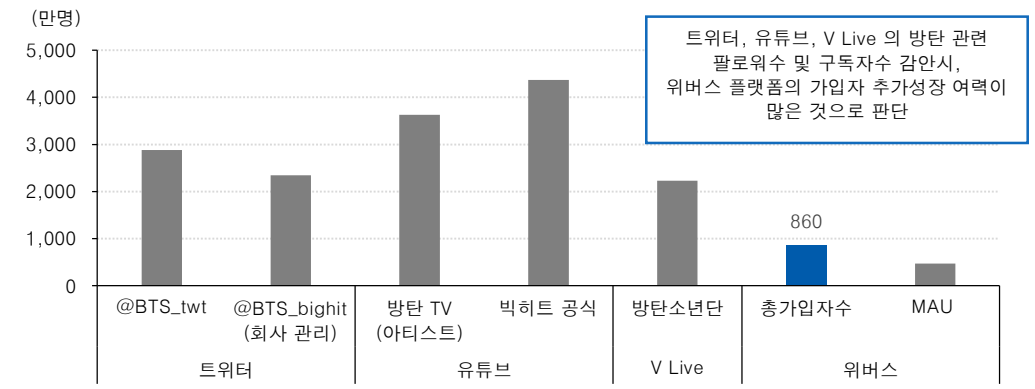
투자포인트 (2) : 플랫폼과 디지털 팬가입자 기반

[위버스 플랫폼]

방탄소년단의 트위터 계정 팔로워수는 2,884만명, 방탄TV의 유튜브 구독자수는 3,630만명, V Live의 방탄소년단 채널 가입자수는 2,232만명에 달하고 있다.(2020년 9월 11일 기준) 빅히트는 위버스 설립을 통해 방탄소년단 팬덤(SNS 구독자수)의 일부를 자체 플랫폼으로 흡수하는데 성공하면서 단기간에 플랫폼 사업자로 변신하고 있다.

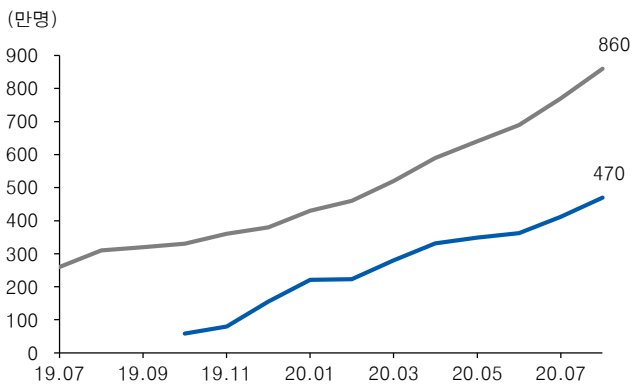
빅히트 플랫폼 위버스의 총가입자수는 2019년 260만명 → 2020년 8월 860만명, MAU는 2019년 10월 60만명 → 2020년 8월 470만명으로 급증했다. 방탄소년단의 트위터, 유튜브, V Live 구독자수를 감안했을때, 가입자수 및 MAU 지표의 지속적인 상승세를 기대해 볼 수 있다. 현재 위버스에는 빅히트 및 산하 레이블의 모든 아티스트 채널 뿐만 아니라, 방송 프로그램 I-LAND 채널도 존재한다. 방탄소년단을 통해 형성된 Traffic을 기반으로, 아티스트-팬간의 쌍방향 소통, 빅히트 신인 데뷔조 선발과정 참여, 아티스트 관련 콘텐츠/MD에 대한 접근성 제고 등 종합적인 팬덤형 플랫폼으로 기능하고 있는 것이다.

[그림 48] 방탄소년단 관련 트위터, 유튜브, V Live 구독자수 및 위버스 총가입자수 비교



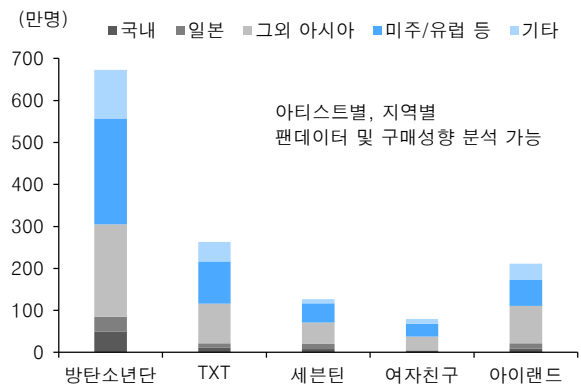
주: 트위터, 유튜브, V Live는 2020년 9월 13일 기준, 위버스 총가입자수 및 MAU는 2020년 8월말 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 49] 위버스 플랫폼 총가입자 및 MAU 추이



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 50] 아티스트/국적별 위버스 플랫폼 가입자수 현황 (2020년 8월 기준)



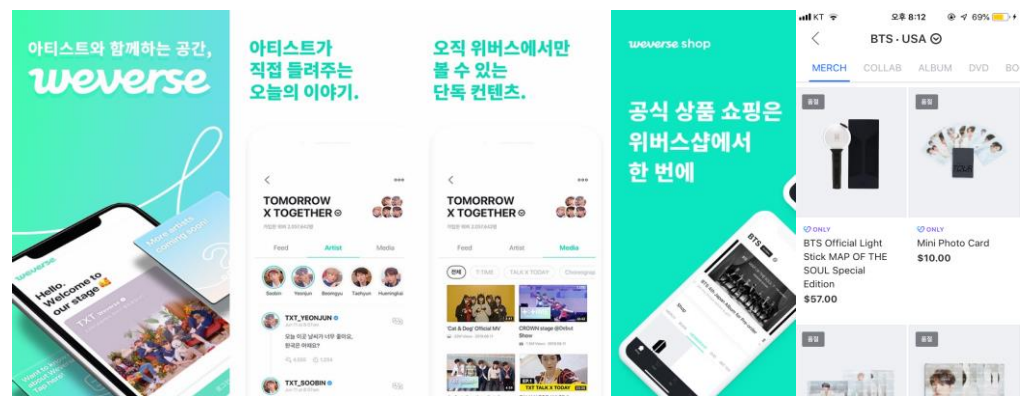
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

빅히트 위버스의 장점으로는 1)데이터 수집 분석, 2)콘텐츠-MD 상품 직접판매 및 3)관련 유통 수수료 절감효과 등을 꼽을 수 있다.

▶데이터 수집 분석 : 그동안 한국의 음악제작사들은 글로벌팬 분포 및 소비성향을 분석할 수 있는 원천 데이터를 보유하지 못했다. 아티스트 관련 국가별 수요를 분석할만한 데이터로는 유튜브의 국가별 영상조회수 정도가 가장 의미있는 데이터였다. 가온/한터차트에 집계되는 국내 음반판매량 중에는 해외 직구 또는 구매대행을 통해 해외에서 소비되는 음반이 상당량을 차지하고 있는데, 이들 음반이 구체적으로 어느 국가에 얼마나 나가고 있는지에 데이터도 없는 상태이다. 위버스는 아티스트들의 국가별 팬층 분포, 라이트팬 및 미드/코어팬들의 구매이력 및 월별 ARPPU에 대한 데이터를 빅히트에 제공하고 있다. 참고로, 글로벌 1위 공연기획사인 Live Nation은 자회사로 티켓팅 사이트인 티켓마스터를 보유하고 있는데, Live Nation은 티켓마스터의 데이터를 활용해 아티스트의 지역별 공연수요를 예측하고 있다. 이와 유사하게, 빅히트는 위버스를 통한 팬데이터 분석을 통해 최상의 맞춤형 콘텐츠 및 상품을 적시에 만들어 낼 수 있다.

▶콘텐츠-MD 상품 직접판매 : K-pop 팬들의 앨범, 콘서트 티켓, MD 구매채널은 제각각 다르다. 앨범은 소매유통상, 이커머스 사이트, 공동구매 채널, 콘서트 티켓은 티켓팅 사이트, MD는 회사 홈페이지, 티켓팅 사이트, 공연장 현장 구매 등을 통해 구매가 이뤄진다. 이 중에서, 공연장 현장에서의 MD 구매는 공연 시작전 긴 줄을 서야 하는 경우가 있어 구매가 용이하지 않다. 위버스는 온라인 콘서트를 비롯한 디지털 콘텐츠, 앨범/DVD, MD, 캐릭터 상품, 서적 등의 구매 및 소비채널을 일원화하여 글로벌 팬들의 구매 편의성을 높이고 있다. 팬들의 편의성이 높아지는만큼 아티스트에 대한 소비는 자연스럽게 증가하게 된다.

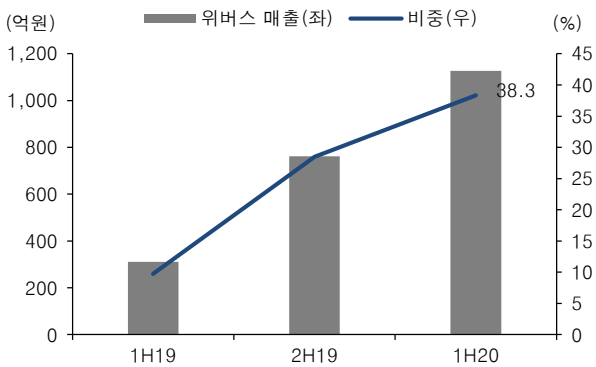
[그림 51] 위버스 및 위버스샵 - 팬커뮤니티 플랫폼을 기반으로 MD, 앨범, VOD 및 스트리밍을 포함한 영상콘텐츠 판매



자료: 유안타증권 리서치센터

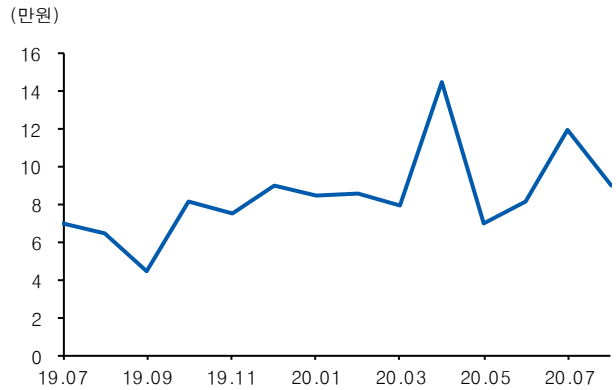
위버스 플랫폼을 통한 매출액은 2H19 761억원 → 1H20 1,127억원으로 HoH로 48% 증가했다. 1H20 위버스 매출은 빅히트 연결 매출액의 38.3%를 차지하고 있다. 위버스의 월간 ARPPU는 8만원~12만원 수준을 유지 중에 있다. 오프라인 콘서트가 전무했던 1H20의 빅히트 아티스트 간접 참여형 매출은 1,405억원을 기록했는데, 최악의 영업환경 속에서도 매출호조를 달성한 배경에 방탄소년단 팬덤과 위버스가 가장 중요한 역할을 수행한 것으로 판단된다.

[그림 52] 위버스 플랫폼 매출액 추이



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

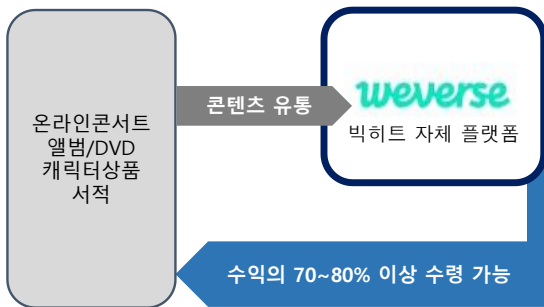
[그림 53] 위버스 플랫폼, 월간 ARPPU 추이



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

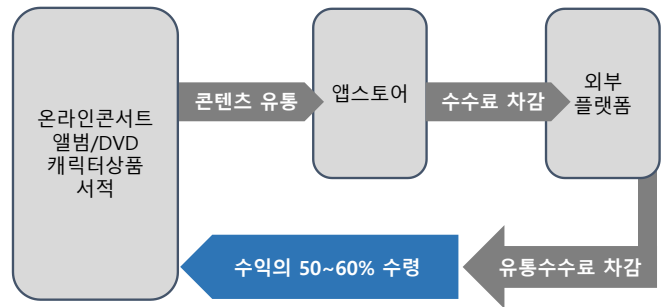
▶**유통수수료 절감** : 자체 플랫폼의 보유는 빅히트의 구매력 증가효과로 이어지면서 외주생산 사업자 및 유통사업자에 대한 빅히트의 협상력을 제고시킬 수 있다. 온라인 콘서트의 경우에도, 자체 플랫폼을 통한 서비스는 앱스토어와 외부플랫폼에 지급해야 하는 유통수수료를 제거할 수 있어 보다 높은 수익을 추구할 수 있게 된다. 이러한 이점은 빅히트 산하 레이블들도 동일하게 누릴 수 있다. 이는 향후 한국의 많은 중소 레이블들로 하여금 자발적으로 빅히트 산하 레이블로 편입되길 원하게 만드는 동력 중에 하나로 작용하게 될 수 있다.

[그림 54] 콘텐츠 유통구조 : 빅히트



자료: 빅히트

[그림 55] 콘텐츠 유통구조 : 타기획사

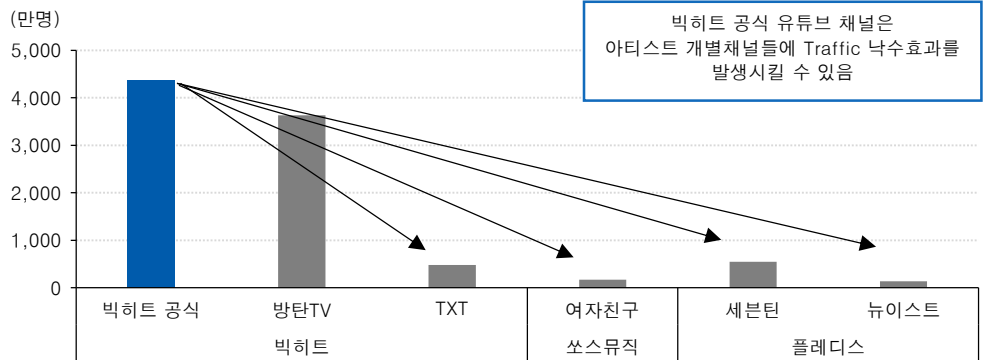


자료: 빅히트

[유튜브 채널]

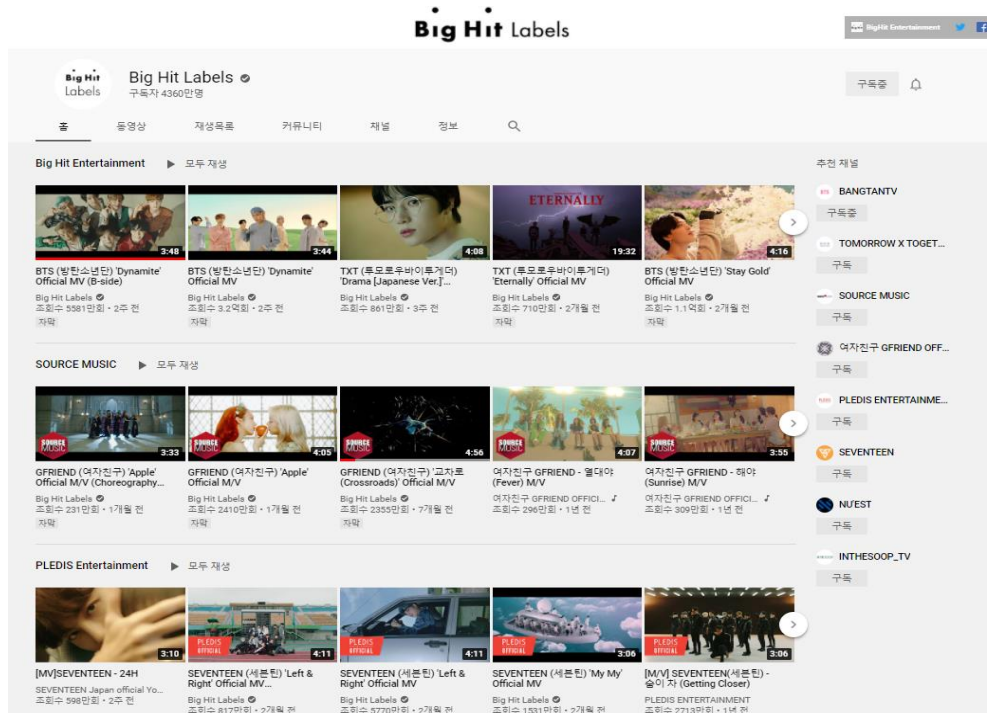
빅히트 공식 유튜브 채널의 구독자수는 4,360만명에 달해 방탄TV의 유튜브 구독자수 3,630만명을 상회하고 있다. 빅히트 공식 유튜브 채널은 산하 레이블 및 개별 아티스트 유튜브 채널들을 노출시키고 있어 이들 채널에 대한 Traffic 유입을 유도할 수 있다. 참고로, 2020년 들어 TXT와 여자친구의 유튜브 구독자수가 급증세에 있는데, 빅히트 공식 유튜브 채널 관련 낙수효과가 작용 중인 점이 원인 중의 하나일 것이다.

[그림 56] 빅히트 공식 유튜브 채널 및 아티스트 개별 채널 유튜브 구독자수 비교



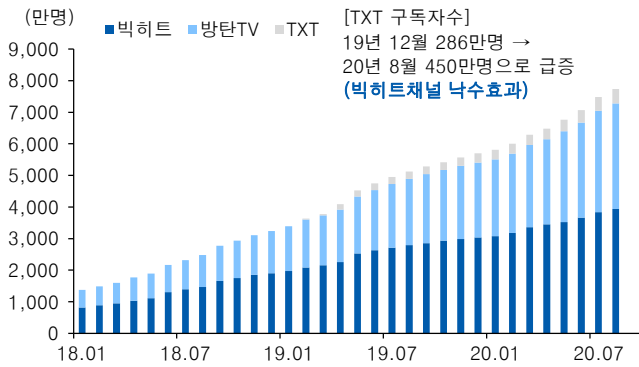
주: 2020년 9월 13일 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 57] 빅히트 공식 유튜브 채널 - 산하 레이블 및 개별 아티스트 채널들에 Traffic 유도 가능



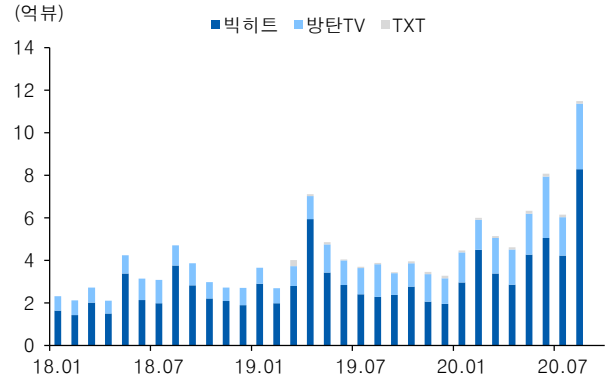
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 58] 빅히트 유튜브 채널 구독자 추이



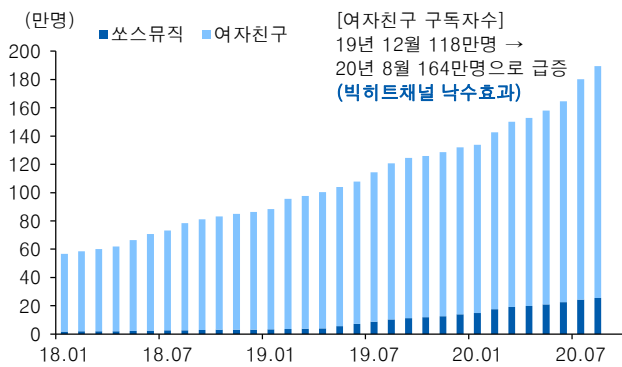
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 59] 빅히트 유튜브 채널 조회수 추이



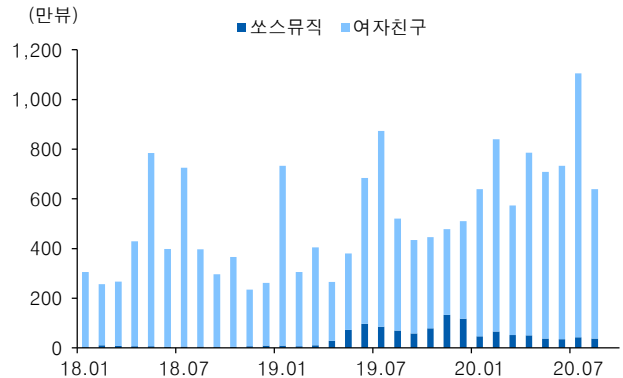
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 60] 쏘스뮤직 유튜브 채널 구독자 추이



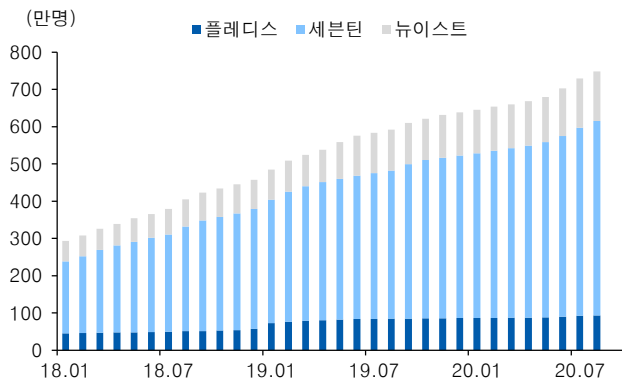
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 61] 쏘스뮤직 유튜브 채널 조회수 추이



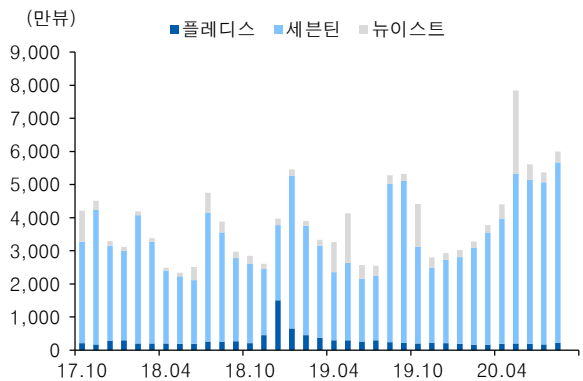
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 62] 플레디스 유튜브 채널 구독자 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 63] 플레디스 유튜브 채널 조회수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 (3) : 레이블 인수를 통한 비유기적 성장

빅히트는 2019년 7월 쏘스뮤직, 2020년 6월 플레디스를 각각 인수했으며, 유가증권 시장 상장 관련 증권신고서에도 경쟁력 있는 국내외 주요 레이블 인수를 추진 중에 있다는 점을 밝히고 있어, 향후 레이블 인수를 통한 비유기적 성장이 기대되고 있다.

빅히트는 2020년 6월 플레디스 지분 85%를 2,000억원에 인수했다. 빅히트의 2019년 매출에서 방탄소년단이 차지하는 비중은 97.4%에 달하는데, 여기에 플레디스의 매출액을 단순 더하게 되면 동 비중은 81.0%로 하락하게 된다. 빅히트의 공모자금 사용계획에 의하면, 빅히트는 M&A 및 투자자금으로 2021년 1,900억원, 2022년 2,000억원을 집행할 계획에 있다.

[표 16] 빅히트 공모자금 사용계획

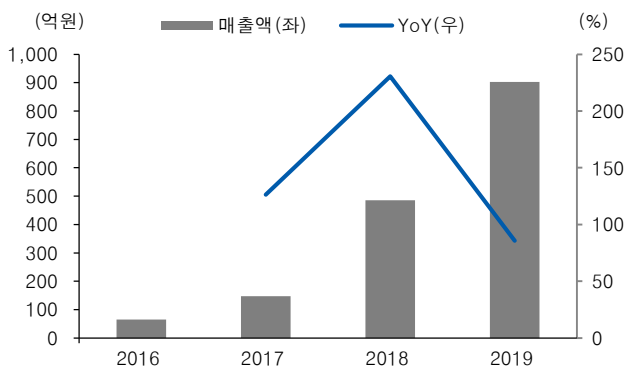
(단위: 억원)

	2020년	2021년	2022년	합계
M&A 및 투자자금	150	1,900	2,000	4,050
시설자금	250	285	-	535
운영자금	50	350	429	829
채무상환자금	-	-	-	2,000

주: 공모가 밴드 하단 기준 7,487 억원 기준의 계획임
 자료: 유안타증권 리서치센터

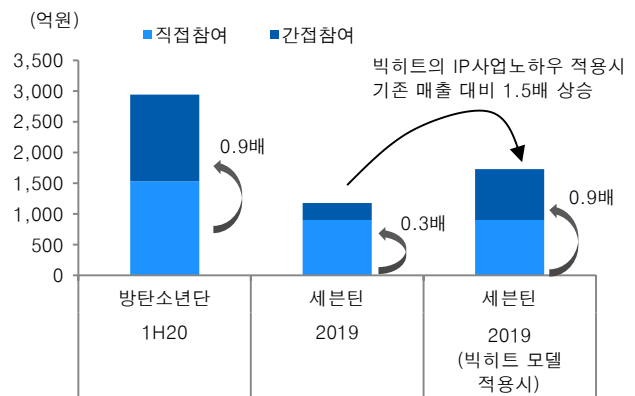
▶**인수 시너지(플레디스)** : 플레디스의 대표 아티스트 세븐틴은 최근 수년간 매출액 퀀텀성장을 지속 중인 보이그룹이다. 데뷔연도는 2015년 5월로 아직 플레디스와 신인계약 조건의 정산을 받고 있는 아티스트이다. 세븐틴의 2019년 매출액은 903억원을 달성해 방탄소년단, EXO 등과 함께 국내 Top 3 보이그룹의 반열에 도달한 것으로 추정된다. 빅히트는 방탄소년단에 적용했던 IP사업 노하우를 세븐틴에 적용시킬 계획이다. 빅히트의 자체 시뮬레이션에 의하면, 세븐틴의 매출은 아티스트 직접참여형 매출액을 2019년도 수준으로 유지하는 가운데 아티스트 간접참여형 매출비중을 방탄소년단 수준까지 상승시킬 경우, 2019년 매출액 대비 1.5배나 상승할 수 있다. 이와 관련한 구체적인 성과는 2021년부터 본격적으로 나타나게 될 것으로 전망된다.

[그림 64] 세븐틴 매출액 추이 (2015년 5월 데뷔그룹)



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 65] 세븐틴에 빅히트 사업모델 적용시 매출 변화

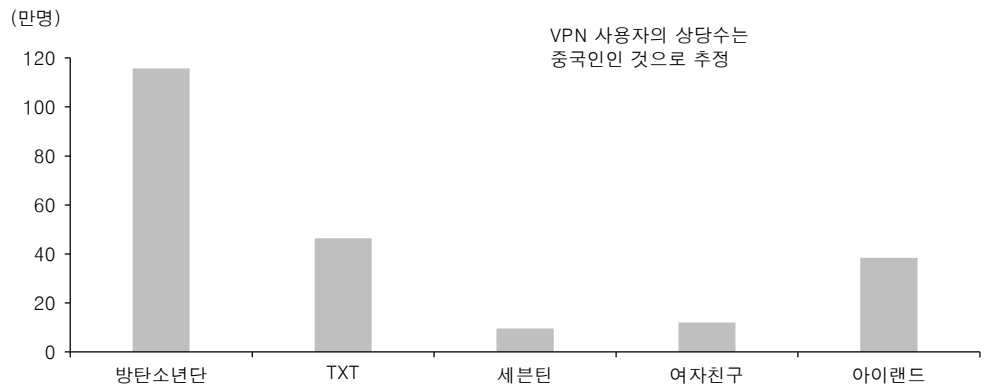


자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 (4) : 한한령 해제 수혜

위버스 플랫폼의 가입자들 중에는 VPN을 활용한 우회 가입자들이 다수 존재하며, 이들의 접속 국가 확인은 불가한 상황이다. 방탄소년단 채널에만 2020년 8월 기준으로 116만명의 우회 가입자가 존재하고 있다. VPN 이용자의 상당수는 중국인일 것으로 추정된다.

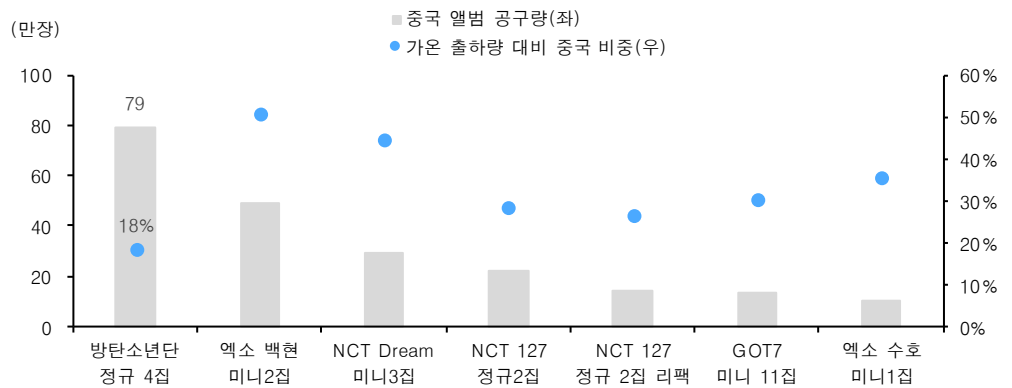
[그림 66] 위버스 플랫폼 내 VPN 가입자수 비교 (아티스트별)



자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

방탄소년단이 글로벌 정상급 아티스트로 도약한 시점은 한한령 이후이며, 방탄소년단의 중국 본토 공연은 2016년 7월에 2회 실시한 것이 전부인 관계로 방탄소년단의 중국 팬덤을 가늠하기 쉽지 않다. 하지만, 1H20의 국내 신보 음반 중에서 중국 앨범 공동구매가 가장 많았던 앨범이 방탄소년단의 정규 4집 『MAP OF THE SOUL : 7』이었던 관계로, 방탄소년단의 중국 팬덤도 결코 적지 않은 것으로 추정된다. 한한령 해제시 수혜 가능성이 있다는 의미이다. 다만, 빅히트는 한한령 해제 없이도 현재의 높은 성장세 유지가 가능해 한한령 해제 수혜는 동사에 대한 투자판단에 있어 ‘플러스 알파’ 정도로만 봐도 무방할 것이다.

[그림 67] 방탄소년단 정규 4집, 2020년 상반기 발매앨범 중 중국 앨범 공동구매가 가장 많았던 앨범으로 확인



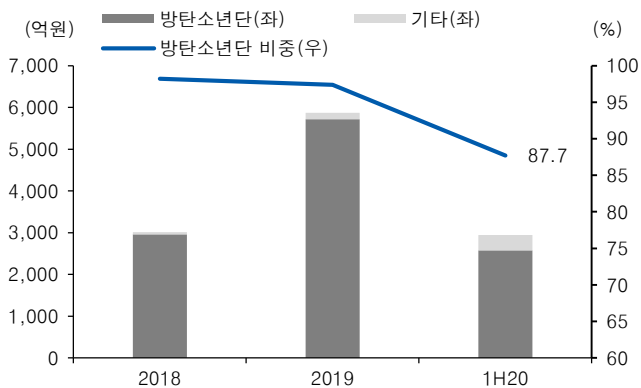
자료: 업계자료, 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[리스크] 방탄소년단에 대한 높은 매출 의존도

빅히트는 2020년 6월의 플레디스 인수를 계기로 전체 매출액에서 방탄소년단이 차지하는 비중을 80%대로 낮추게 되었지만, 여전히 방탄소년단에 대한 지나친 매출 의존도가 리스크로 작용하고 있다. 참고로, 와이지엔터는 2011년 상장 연도에 전체 매출 중 빅뱅이 차지하는 비중이 61.5%에 달했던 바 있다. 방탄소년단의 80%대 매출 비중은 와이지엔터의 사례와 비교해도 지나치게 높은 편이다. 향후 세븐틴의 성장에 가속이 붙게 되겠지만, 방탄소년단 관련 매출도 상당한 성장을 보일 것으로 예상되는 관계로, 당분간 방탄소년단의 높은 매출 비중은 유지될 것으로 예상된다.

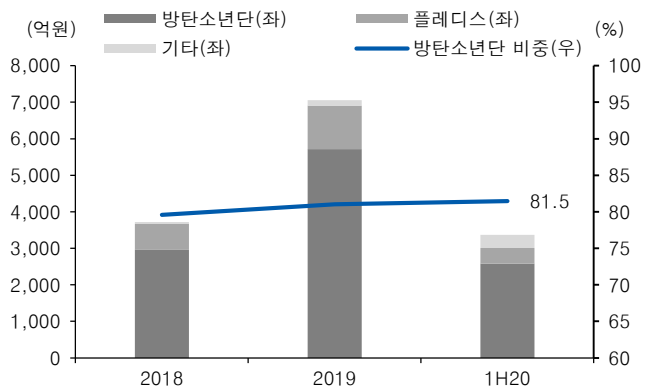
동사가 국내외 레이블 인수를 추진 중에 있지만, 국내 비상장 레이블 중에선 연간 매출액 1천억 원대 수준을 바라보는 레이블을 찾기 어렵고 해외 레이블에 대해선 정보가 많지 않아, M&A를 통한 아티스트 포트폴리오 다변화 효과가 가시화되는데엔 상당한 시일이 소요될 가능성도 적지 않아 보인다.

[그림 68] 빅히트 매출액 중 방탄소년단 비중 추이



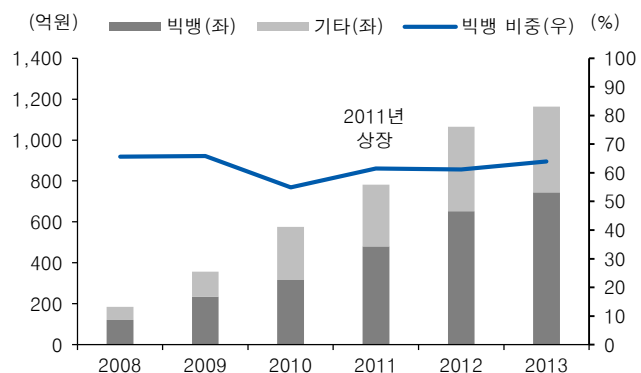
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 69] 빅히트 및 플레디스 합산 매출액 중 방탄소년단 비중 추이



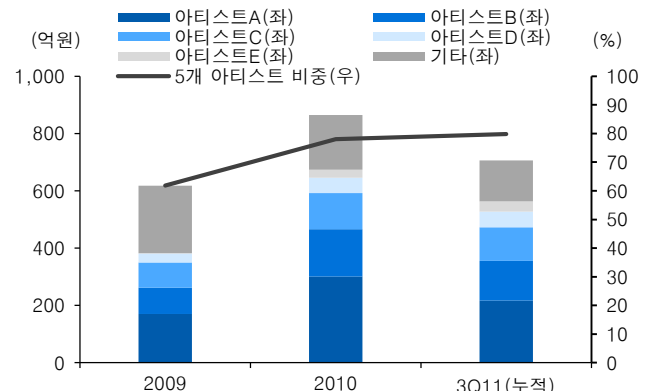
자료: 빅히트, 유안타증권 리서치센터

[그림 70] 와이지엔터, 2011년 상장 연도의 빅뱅 매출 비중 61.5%



자료: 와이지엔터테인먼트, 유안타증권 리서치센터

[그림 71] 에스엠, 아티스트 포트폴리오 다변화가 감점 중의 하나로 작용



주: 5개 아티스트는 소녀시대, 슈퍼주니어, 동방신기, 샤이니, f(x)

자료: 에스엠, 유안타증권 리서치센터

빅히트엔터테인먼트 (352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,014	5,872	6,790	9,186	12,637
매출원가	1,900	3,857	3,572	4,921	7,582
매출총이익	1,114	2,015	3,218	4,265	5,055
판매비	315	1,028	1,994	2,475	2,762
영업이익	799	987	1,224	1,789	2,293
EBITDA	839	1,081	1,425	1,990	2,494
영업외손익	-1,284	-3	-74	45	80
외환관련손익	9	34	12	0	0
이자손익	-11	-8	-21	53	61
관계기업관련손익	-1	-9	-17	16	43
기타	-1,280	-19	-49	-24	-24
법인세비용차감전순손익	-484	985	1,149	1,834	2,373
법인세비용	220	261	301	444	574
계속사업순손익	-705	724	849	1,390	1,799
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-705	724	849	1,390	1,799
지배지분순이익	-705	738	804	1,318	1,705
포괄순이익	-705	724	849	1,390	1,799
지배지분포괄이익	-705	738	865	1,417	1,834

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	747	917	1,405	1,762	2,037
당기순이익	-705	738	849	1,390	1,799
감가상각비	29	81	121	121	121
외환손익	-3	1	-12	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	9	17	-16	-43
자산부채의 증감	27	47	274	111	4
기타현금흐름	1,397	41	156	156	156
투자활동 현금흐름	-451	122	-372	-372	-372
투자자산	-310	357	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-66	-48	-121	-121	-121
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-74	-188	-251	-251	-251
재무활동 현금흐름	-14	-14	7,661	338	445
단기차입금	0	0	187	350	457
사채 및 장기차입금	0	-2	0	0	0
자본	0	0	7,487	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-14	-12	-12	-12	-12
연결범위변동 등 기타	3	3	-1,101	-406	-402
현금의 증감	286	1,027	7,593	1,322	1,708
기초 현금	295	581	1,608	9,201	10,523
기말 현금	581	1,608	9,201	10,523	12,230
NOPLAT	1,163	726	904	1,356	1,738
FCF	1,163	818	1,258	1,547	1,822

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 전망치는 공모주가 상단 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,717	2,947	10,708	12,468	14,808
현금및현금성자산	581	1,608	9,201	10,523	12,230
매출채권 및 기타채권	514	962	1,108	1,494	2,050
재고자산	57	130	150	203	279
비유동자산	338	683	674	665	656
유형자산	88	82	82	82	82
관계기업등 지분관련자산	32	23	14	5	-4
기타투자자산	51	123	123	123	123
자산총계	2,055	3,630	11,382	13,134	15,464
유동부채	1,055	1,746	1,296	1,735	2,367
매입채무 및 기타채무	564	853	835	923	1,098
단기차입금	0	0	187	537	995
유동성장기부채	0	10	10	10	10
비유동부채	128	149	91	91	91
장기차입금	0	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,183	1,895	1,387	1,826	2,459
지배지분	873	1,742	10,033	11,350	13,055
자본금	8	8	44	44	44
자본잉여금	1,996	2,134	9,585	9,585	9,585
이익잉여금	-1,155	-417	387	1,705	3,410
비지배지분	0	-7	-38	-43	-50
자본총계	873	1,735	9,995	11,307	13,006
순차입금	-1,003	-1,609	-9,015	-9,987	-11,237
총차입금	49	41	227	578	1,035

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-54,030	47,219	2,376	3,893	5,037
BPS	66,907	111,412	29,642	33,535	38,573
EBITDAPS	64,331	69,115	4,209	5,880	7,369
SPS	231,079	375,603	20,061	27,139	37,337
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	56.8	34.7	26.8
PBR	-	-	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	-	-	25.7	18.4	14.7
PSR	-	-	6.7	5.0	3.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	94.9	15.6	35.3	37.6
영업이익 증가율 (%)	0.0	23.5	23.9	46.2	28.1
지배순이익 증가율 (%)	0.0	-204.8	8.9	63.8	29.4
매출총이익률 (%)	37.0	34.3	47.4	46.4	40.0
영업이익률 (%)	26.5	16.8	18.0	19.5	18.1
지배순이익률 (%)	-23.4	12.6	11.8	14.3	13.5
EBITDA 마진 (%)	27.8	18.4	21.0	21.7	19.7
ROIC	-3,331.1	-2,249.7	221.7	137.7	125.2
ROA	-68.6	26.0	10.7	10.7	11.9
ROE	-161.5	56.5	13.7	12.3	14.0
부채비율 (%)	135.5	109.2	13.9	16.2	18.9
순차입금/자기자본 (%)	-114.9	-92.7	-90.2	-88.3	-86.4
영업이익/금융비용 (배)	50.1	78.3	37.8	0.0	0.0

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-11

※ 해외 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 투자의사결정은 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.