IPO

코스닥벤처

2020. 09. 24



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품: 온라인플랫폼 위버스(Weverse)



Key Data

공모희망가(원)	105,000 ~ 135,000
시가총액(십억원)	3,553.9 ~ 4,569.2
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	13.4
-공모후	16.9
공모후 주식수	33,846,192
유통가능주식수	10,052,575
보호예수기간	
최대주주	상장일로부터 6개월
넷마블 등	상장일로부터 6개월
스틱스페셜…	상장일로부터 3개월
우리사주(공모주)	상장일로부터 1년
주관증권사	NH투자증권, 한국투자증권, JP모간
공모후 주요주주(%)	
최대주주	36.6
기타 기존주주	42.4
우리사주(공모주)	4.2
공모주주(일반, 기관)	16.9

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	301.4	587.2	696.0
영업이익(십억원)	79.9	98.7	116.0
세전계속사업손익(십억원)	-48.5	98.5	110.0
당기순이익(십억원)	-70.5	72.4	80.9
EPS(원)	-	-	2,389
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	44.0 ~ 56.5

빅히트엔터테인먼트(352820.KS, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020. 10.15 | 기관 수요예측: 2020. 09. 24 ~ 25

미디어엔터가 플랫폼과 만나서 빅히트!!!



■ **플랫폼을 기반으로 제품 확장 및 수익원 다각화에 성공한 엔터테인먼트 기업**

2005 년 방시혁 대표가 JYP 엔터테인먼트에서 독립해 독자적으로 설립. 2013 년 6 월, 방탄소년단(BTS) 데뷔. 2019 년 7 월 걸그룹 "여자친구(GFriend)"의 소속 쏘스뮤직을, 2020 년 6 월에 보이그룹 "세븐틴"과 "뉴이스트" 소속사 플레디스엔터테인먼트를 인수하여 라인업을 확보함. **2020 년 10 월 15 일 코스피 신규상장** 예정임

주요 매출유형별 매출비중(2019 년 기준)은 **공연 매출 32.5%, MD/라이선싱 28.7%, 앨범 매출 18.4%, 콘텐츠 매출 13.3%,** 기타 매출 7.1%를 차지

공모 후 주주 비중은 최대주주(방시혁) 36.6%, 기타 주주(넷마블 20.9%, 김석진 외 6 인 1.4% 포함) 42.4%, 우리사주(공모주) 4.2%, 공모주주(기관, 일반) 16.9% 차지

■ **투자포인트 두 가지**

1) 팬덤 기반의 아티스트 라인업 확대로 안정적 성장 전망: ① **빅히트의 3 대 비즈니스 구성요소(콘텐츠 제작, 다양한 사업화, 자체 플랫폼)**를 통해 **팬덤의 체계적 관리**가 긍정적임. 현재 약 3.6 억명의 일반 팬을 확보하고 있으며, Light Fan 8.7 백만명(월별 ARPPU 6.9 만원), Mid & Core Pan 0.7 백만명(월별 ARPPU 13.9 만원) 등의 단계별 팬을 확보함. ② **최근 인수한 소속사의 여자친구, 세븐틴, 뉴이스트 등의 아티스트 라인업을 확대**. 빅히트의 노하우(Plug and Play)를 점차 신규 아티스트로 확대 적용할 예정이어서 중장기적으로 실적 성장이 예상. ③ 빅히트만의 차별화된 세계관으로 몰입도 높은 콘텐츠를 제공하면서 **신보 판매와 함께 구보 매출이 지속적으로 증가**하는 경향(2019 년 구보 매출비중 31.4%)이 있어 실적 성장 지속 전망

2) 자체 글로벌 팬 플랫폼 위버스(Weverse) 구축으로 지속성장 전망: COVID-19 상황으로 공연 매출이 거의 없음에도 불구하고 상반기 실적이 양호한 것은 동사만의 온라인플랫폼 위버스(Weverse) 효과임. **아티스트와 팬의 직접 연결하는 소통채널**임. **구독모델 및 유료 스트리밍에 기반한 콘텐츠, 커머스 플랫폼**으로 다양한 Core Pan 맞춤형 콘텐츠를 제공함. 최근 **와부 아티스트의 위버스 입점도 추진**하고 있어서 긍정적임

■ **2020 년 기준 PER 44.0 ~ 56.5 배 수준**

공모희망가(공모가 밴드: 105,000 ~ 135,000 원)는 **2020 년 예상실적 기준 PER 44.0 ~ 56.5 배**로 **국내 동종 및 유사업체**(JYP Ent, 와이지엔터테인먼트, 에스엠, NAVER, 카카오)의 **평균 PER 69.0 배 대비 18.1 ~ 36.3% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 29.7%(1,005 만주)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	105,000 ~ 135,000 원	수요예측일	2020.09.24 ~ 25
공모금액	7,487 ~ 9,626 억원	공모청약일	2020.10.05 ~ 06
공모주식수	7,130,000 주	납입일	2020.10.08
상장 후 주식수	33,846,192 주	상장예정일	2020.10.15

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	12,377,337	36.6
기타 기존주주	14,338,855	42.4
우리사주(공모주)	1,426,000	4.2
공모주주(일반, 기관)	5,704,000	16.9
합계	33,846,192	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	12,377,337	36.6	상장일로부터 6 개월
넷마블 등	7,566,264	22.4	상장일로부터 6 개월
스틱스페셜…	2,424,016	7.2	상장일로부터 3 개월
우리사주(공모주)	1,426,000	4.2	상장일로부터 1 년
합계	23,793,617	70.3	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존 주주	4,348,575	12.8
공모주주(일반, 기관)	5,704,000	16.9
합계	10,052,575	29.7

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

가능여부	구분		주식의 종류	공모후 주식수 (주1)	공모후 지분율 (주1)	매각제한기간
유통제한물량	최대주주	방시혁	보통주	12,377,337	36.57%	상장일로부터 6 개월(주2)
	기존주주	김석진 외 6 인	보통주	478,695	1.41%	상장일로부터 6 개월(주2)
		넷마블㈜	보통주	7,087,569	20.94%	상장일로부터 6 개월(주3)
		스틱스페셜시츄에이션사모투자합자회사	보통주	2,424,016	7.16%	상장일로부터 3 개월(주4)
	공모주주	우리사주조합	보통주	1,426,000	4.21%	상장일로부터 1 년(주5)
	소 계			**23,793,617**	**70.30%**	-
유통가능물량	기존주주		보통주	4,348,575	12.85%	-
	공모주주		보통주	5,704,000	16.85%	-
	소계		보통주	**10,052,575**	**29.70%**	-
합 계				**33,846,192**	**100.00%**	-

주1) 상기 주식수 및 공모후 지분율은 상장예정주식수(보통주) 기준입니다.
주2) 최대주주인 방시혁의 보유주식 전량과 김석진 외 6인의 보유주식 478,695주는 유가증권시장 상장규정에 따라 상장일로부터 6개월간 한국예탁결제원을 통해 의무보유예탁됩니다.
주3) 넷마블㈜는 유가증권시장 상장규정 상 의무보유예탁 대상자는 아니지만 보유주식 전량에 대하여 상장일로부터 6개월간 자발적 계속보유확약에 동의 하였습니다.
주4) 스틱스페셜시츄에이션사모투자합자회사는 유가증권시장 상장규정 상 의무보유예탁 대상자는 아니지만 전체 보유주식(3,462,880주)의 70%에 해당하는 2,424,016주에 대하여 상장일로부터 3개월간 자발적 계속보유확약에 동의 하였습니다.
주5) 금번 공모를 통해 취득 예정인 당사의 우리사주조합 물량 1,426,000주는 상장 후 1년간 우리사주조합 계좌에 의무보유 예탁될 예정입니다. 단, 우리사주조합에 배정된 주식수는 청약 결과에 따라 변경될 수 있습니다.
주6) 상기 유통가능물량 및 유통제한물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다..
자료: 증권신고서, 유진투자증권

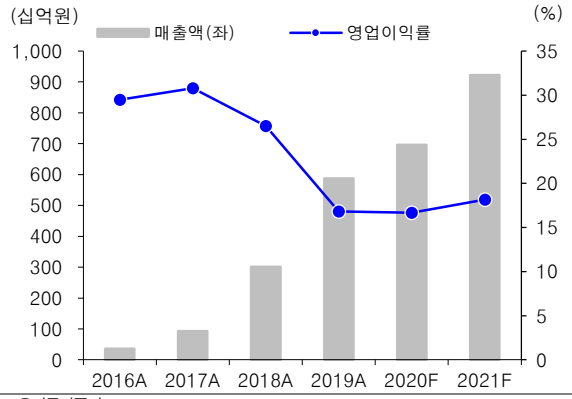
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**35.2**	**92.4**	**301.4**	**587.2**	**696.0**	**922.7**
증가율(yoy,%)		*162.4*	*226.2*	*94.9*	*18.5*	*32.6*
매출유형별 매출액						
앨범 매출			105.4	108.3	272.5	335.6
공연 매출			87.7	191.1	3.2	68.0
MD/라이선싱 매출			51.3	168.2	224.9	283.8
콘텐츠 매출			33.5	78.0	123.1	146.6
기타 매출			23.5	41.5	72.3	88.6
매출 비중(%)						
앨범 매출			35.0	18.4	39.2	36.4
공연 매출			29.1	32.5	0.5	7.4
MD/라이선싱 매출			17.0	28.7	32.3	30.8
콘텐츠 매출			11.1	13.3	17.7	15.9
기타 매출			7.8	7.1	10.4	9.6
수익						
매출원가	20.5	50.7	190.0	385.7	403.1	541.7
매출총이익	14.7	41.8	111.4	201.5	292.8	381.0
판매관리비	4.4	13.3	31.5	102.8	176.8	213.3
영업이익	**10.4**	**28.5**	**79.9**	**98.7**	**116.0**	**167.7**
세전이익	**9.3**	**17.7**	**-48.5**	**98.5**	**110.0**	**157.3**
당기순이익	**9.0**	**13.9**	**-70.5**	**72.4**	**80.9**	**115.7**
지배주주 당기순이익	**9.0**	**13.9**	**-70.5**	**73.8**	**82.4**	**117.9**
이익률(%)						
매출원가율	58.1	54.8	63.0	65.7	57.9	58.7
매출총이익률	41.9	45.2	37.0	34.3	42.1	41.3
판매관리비율	12.4	14.4	10.4	17.5	25.4	23.1
영업이익률	**29.5**	**30.8**	**26.5**	**16.8**	**16.7**	**18.2**
세전이익률	**26.3**	**19.2**	**-16.1**	**16.8**	**15.8**	**17.0**
순이익률	**25.6**	**15.0**	**-23.4**	**12.3**	**11.6**	**12.5**
지배주주 순이익률	**25.6**	**15.0**	**-23.4**	**12.6**	**11.8**	**12.8**

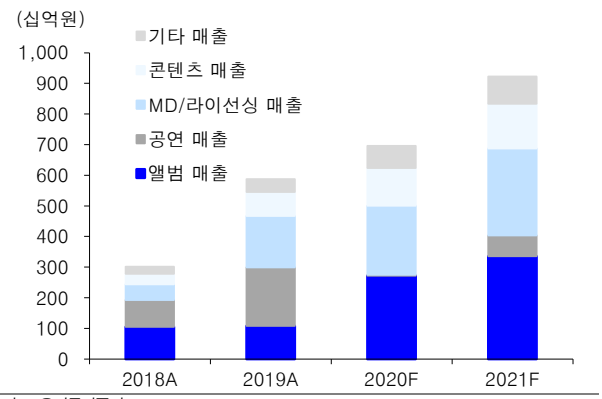
자료: 유진투자증권

도표 7 최근 매출 급증과 함께 수익성 안정 지속



자료: 유진투자증권

도표 8 매출 유형의 다각화에 성공



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 9 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

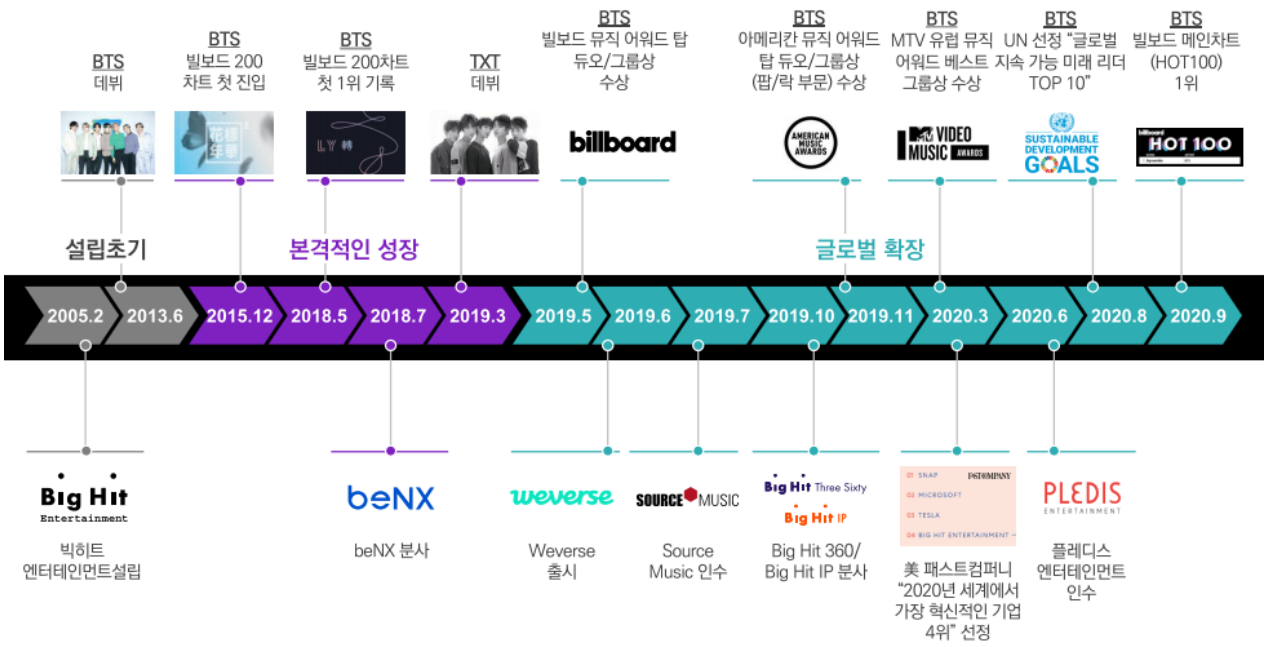
	빅히트엔터테인먼트 A352820	평균	JYP Ent. A035900	YG엔터테인먼트 A122870	에스엠 A041510	NAVER A035420	카카오 A035720
주가	105,000 ~ 135,000		38,300	55,900	35,350	296,500	365,500
시가총액(십억원)	**3,553.9 ~ 4,569.2**		**1,359.6**	**1,027.8**	**829.0**	**48,704.1**	**32,176.6**
PER(배)							
FY18A		66.8	44.2	52.2	38.4	31.0	168.0
FY19A		-17.1	27.4	-24.5	-98.5	52.7	-42.8
FY20F	**44.0 ~ 56.5**	**69.0**	**44.0**	**93.3**	**79.6**	**51.6**	**76.6**
FY21F	**30.7 ~ 39.5**	**38.2**	**32.0**	**36.9**	**22.1**	**43.1**	**56.9**
PBR(배)							
FY18A		3.6	7.9	2.6	2.8	3.4	1.6
FY19A		3.1	5.0	1.5	2.0	4.7	2.4
FY20F		**4.7**	**6.8**	**2.9**	**1.8**	**6.3**	**5.5**
FY21F		**4.1**	**5.8**	**2.7**	**1.7**	**5.4**	**5.0**
매출액(십억원)							
FY18A	301.4		124.8	269.0	612.2	5,586.9	2,417.0
FY19A	587.2		155.4	264.5	657.8	6,593.4	3,070.1
FY20F	696.0		138.4	238.5	571.1	7,492.1	3,963.4
FY21F	922.7		184.1	338.8	692.0	8,169.9	4,890.0
영업이익(십억원)							
FY18A	79.9		28.8	19.8	47.8	942.5	73.0
FY19A	98.7		43.5	0.9	40.4	710.1	206.8
FY20F	**116.0**		**41.2**	**8.8**	**37.8**	**1,034.9**	**440.9**
FY21F	**167.7**		**55.6**	**36.6**	**62.3**	**1,445.6**	**683.0**
영업이익률(%)							
FY18A	26.5	11.6	23.0	7.4	7.8	16.9	3.0
FY19A	16.8	10.4	28.0	0.3	6.1	10.8	6.7
FY20F	**16.7**	**13.0**	**29.8**	**3.7**	**6.6**	**13.8**	**11.1**
FY21F	**18.2**	**16.3**	**30.2**	**10.8**	**9.0**	**17.7**	**14.0**
순이익(십억원)							
FY18A	-70.5		24.3	15.9	23.4	627.9	15.9
FY19A	72.4		31.2	-24.6	-16.2	396.8	-341.9
FY20F	80.9		30.8	7.8	11.4	807.2	431.9
FY21F	115.7		42.4	28.3	38.2	1,020.8	584.8
EV/EBITDA(배)							
FY18A		21.3	32.5	19.8	11.4	12.7	30.2
FY19A		-53.5	16.9	30.4	8.3	20.8	-343.9
FY20F		28.9	27.8	35.3	5.4	31.5	44.8
FY21F		19.4	20.5	17.5	4.2	24.1	30.8
ROE(%)							
FY18A		8.5	22.7	3.6	4.6	11.2	0.3
FY19A		2.7	21.5	-5.7	-2.7	6.4	-6.0
FY20F		8.0	17.6	1.8	1.8	11.4	7.2
FY21F		10.8	20.6	6.4	5.8	12.6	8.9

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.09.23 종가 기준, 컨센서스 적용. 빅히트엔터테인먼트는 당사 추정

IV. 회사 소개

플랫폼을 기반으로 제품 확장 및 수익원 다각화에 성공한 엔터테인먼트 기업

도표 10 회사 연혁



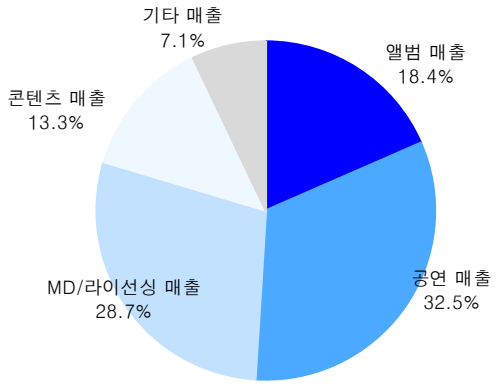
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
2005.02	빅히트엔터테인먼트 설립
2013.06	BTS 데뷔
2015.12	BTS 빌보드 200 차트 첫 진입
2018.05	BTS 빌보드 200 차트 첫 1 위 기록
2019.03	TXT 데뷔
2019.06	온라인플랫폼 위버스(Weverse) 출시
2019.07	쏘스뮤직 인수
2020.06	플레디스엔터테인먼트 인수
2020.09	BTS 빌보드 메인차트(HOT100) 1 위
2020.10	코스닥 신규상장 예정(10.15)

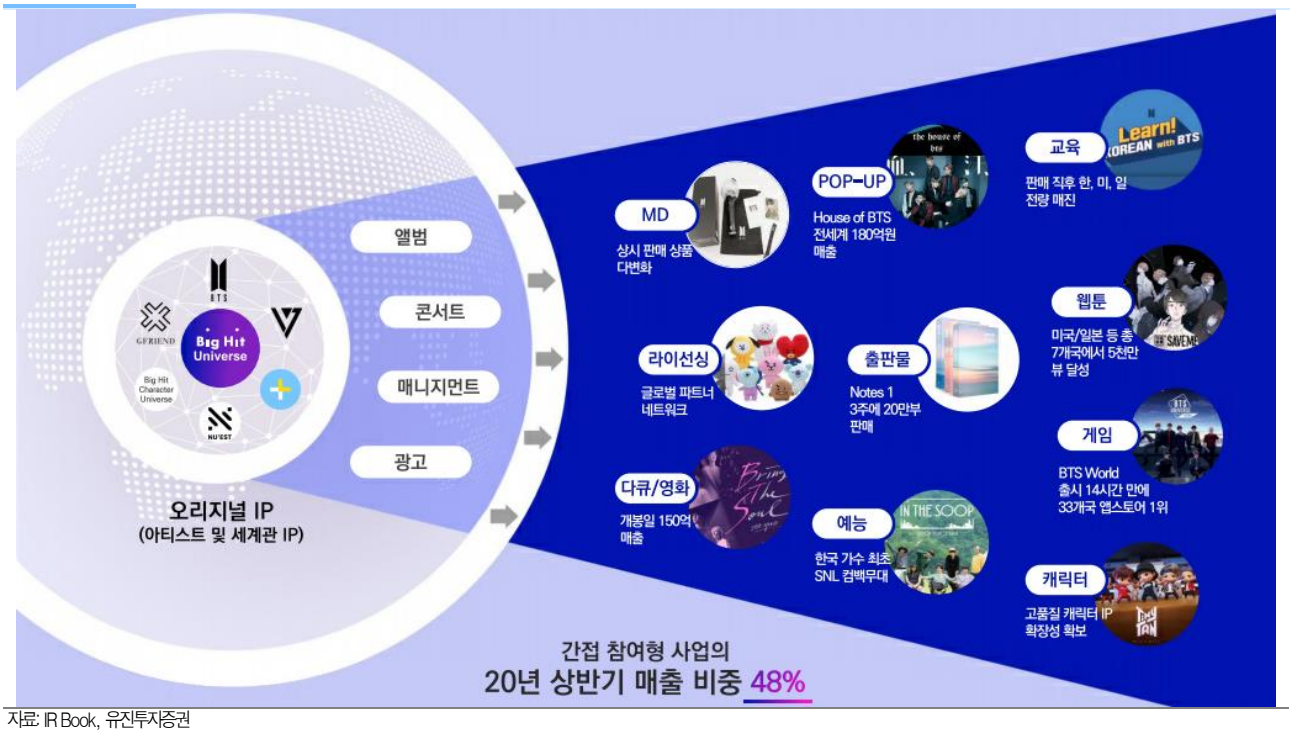
자료: 유진투자증권

도표 12 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 13 콘서트 관람에서 디지털 콘텐츠 소비로의 확장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 제품 확장 및 다변화를 통한 수익원 다각화

(단위:십억원, %)

		2018A	2019A	1H20A
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, 아미밤 등 독점 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: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

1) 팬덤 기반의 아티스트 라인업 확대로 안정적 성장 전망

도표 15 빅히트의 3 대 비즈니스 구성요소와 팬덤의 관계



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 체계적인 팬 확보 및 관리 전략



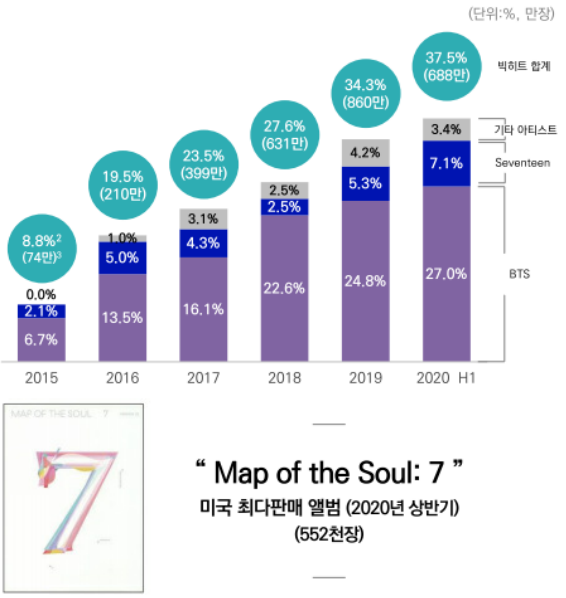
주: ARPPU(Average Revenue Per Paying User)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 다양한 아티스트를 통해 전세계 총 3.5 억명의 팬덤 확보

	BTS	SEVENTEEN	NU'EST	TXT	GFRIEND
IP					
소속사 (데뷔 연도)	Big Hit Entertainment (2013)	PLEDIS ENTERTAINMENT (2015)	PLEDIS ENTERTAINMENT (2012)	Big Hit Entertainment (2019)	SOURCE MUSIC (2015)
주요 수상 내역	billboard Top Group / Top Social Artist(2019) #1	billboard 2019 최고의 평론가 K-pop 25 앨범 #1	2019 아시아 Artist 어워즈 Best Musician	billboard Top Group / Top Social Artist(2019) #4	billboard Top Group / Top Social Artist(2019) #10
총 Fan 수1	209mm	33mm	7mm	34mm	9mm
차별화 요소	• 유튜브 조회수 1억뷰 전세계 최단시간 기록 달성 • 비틀즈 이후 최단기간 빌보드 200 연속 4개 앨범 1위 • 빌보드 HOT100 2주 연속 1위	• BTS에 이은 한국 2위의 보이 그룹 • 13명의 다국적 인원으로 구성 • 서브 유닛 활동 가능	• 8년차 Top-Tier 보이 그룹 • 오디션 프로그램을 통한 팬덤 형성	• 글로벌 미디어에서 "Next BTS"로 각광받음 • 2019년 데뷔 신인 중 압도적인 성과를 기록	• 5개 지역 동시 1위 • 주요 음악 프로그램 1위

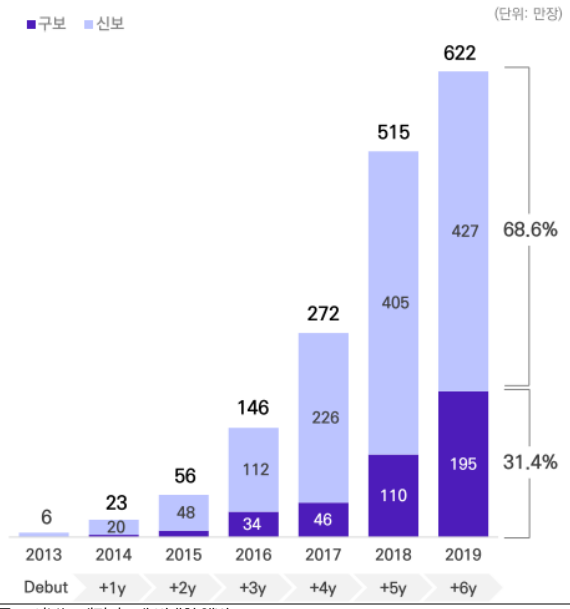
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 소속 아티스트 앨범 판매 점유율 합계 추이



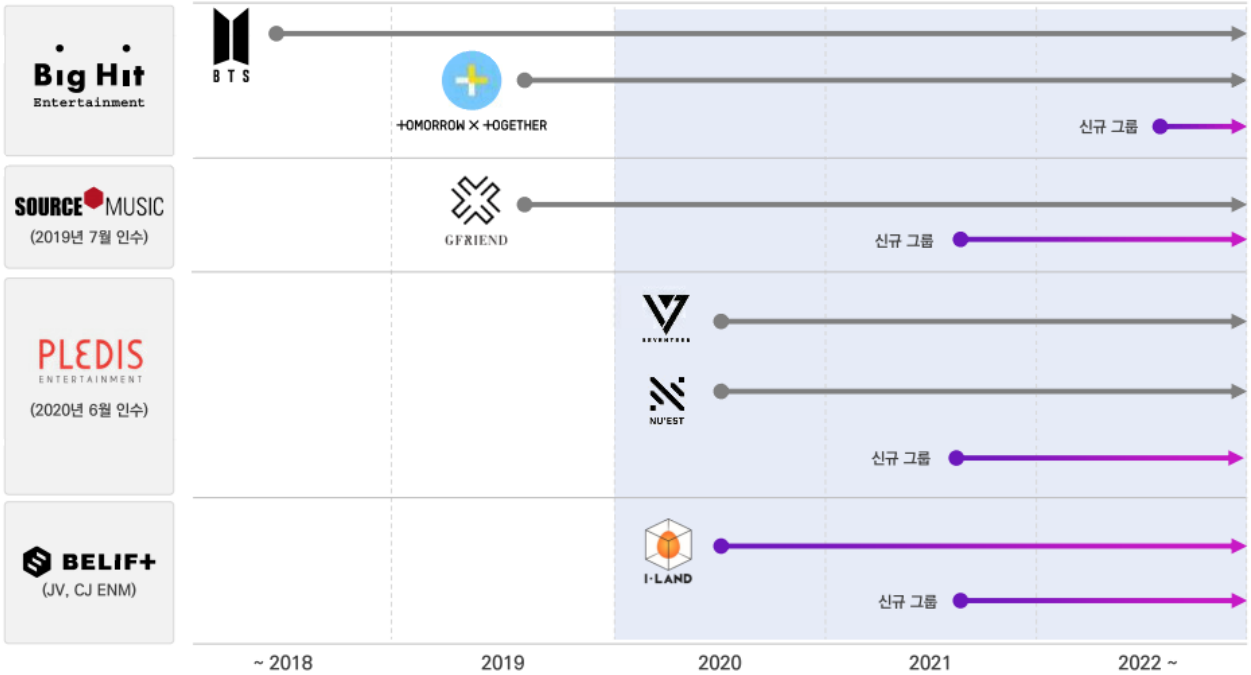
주1: 가온차트(소속 아티스트의 앨범 판매량/판매량 상위 400 위 앨범 판매량)
주2: 당사 아티스트들의 합산 점유율
주3: 박히트엔터테인먼트 연결실제소속 아티스트 앨범 총 판매량
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 BTS 데뷔 이후 구보 및 신보 판매 비중 추이



주1: 신보는 해당연도에 발매한 앨범
자료: IR Book, 유진투자증권

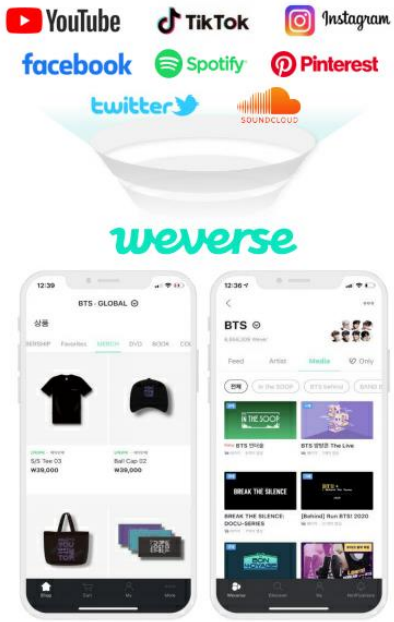
도표 20 아티스트 IP 포트폴리오와 파이프라인



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 자체 글로벌 팬 플랫폼 위버스(Weverse) 구축으로 지속성장 전망

도표 21 온라인플랫폼 위버스(Weverse)



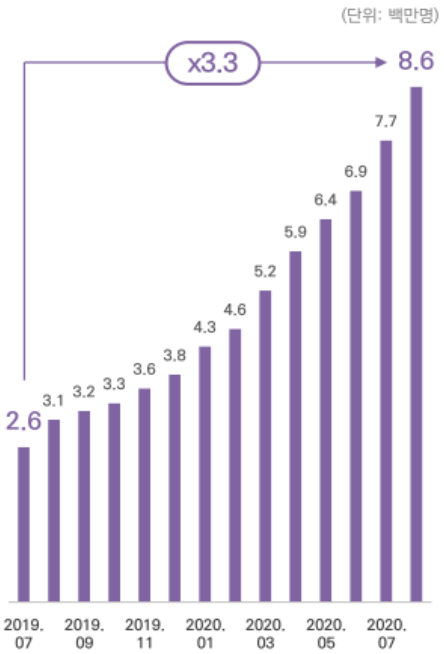
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 커뮤니티 형성 및 콘텐츠 유통을 위한 플랫폼



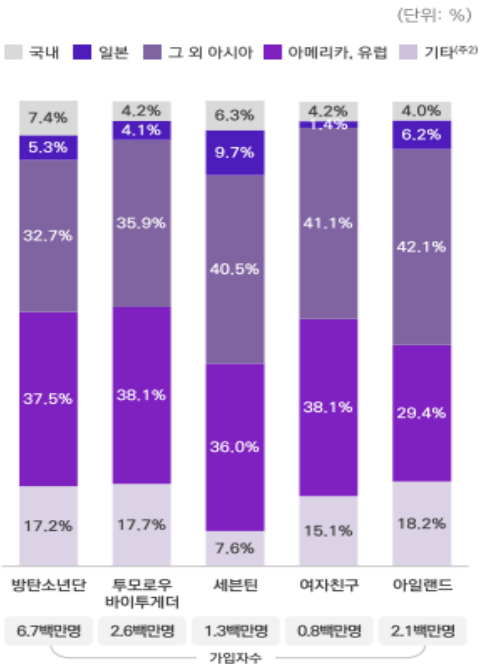
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 위버스(Weverse) 누적 가입자 수



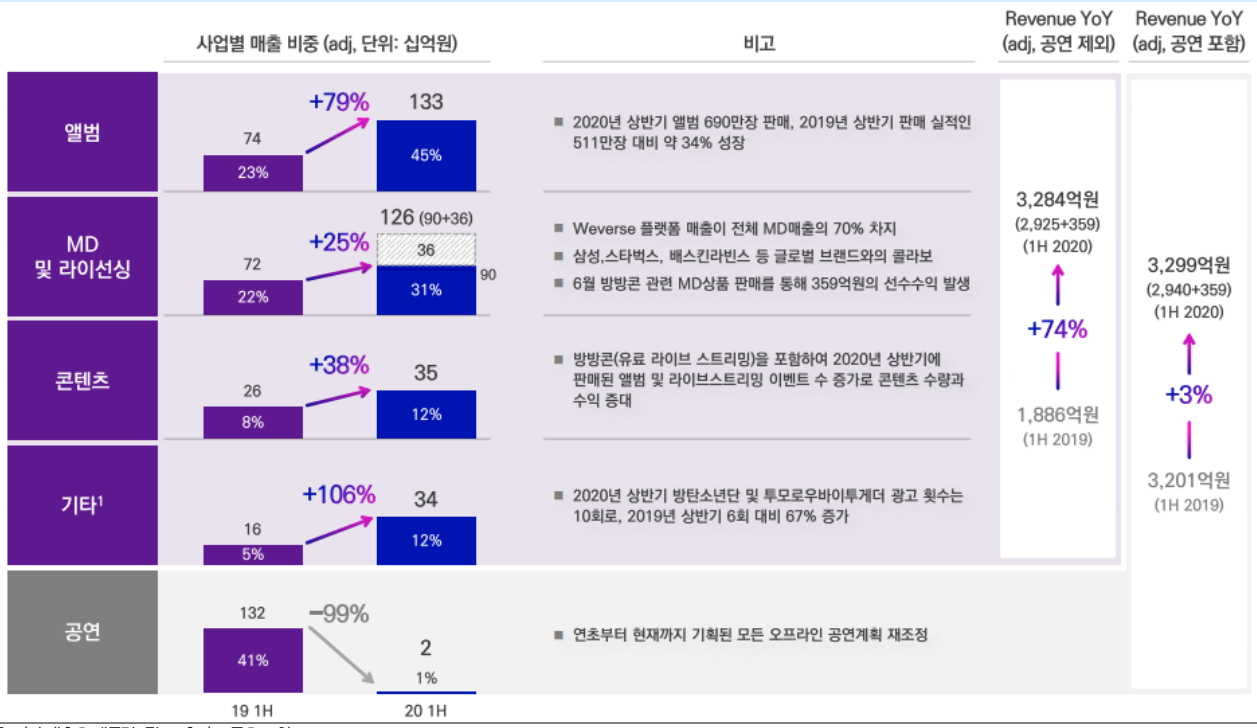
주1: Weverse 와 Weverse Shop applications 의 합산 숫자 기반
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 국적별 가입자 비중 (2020.8 월말 기준)



주2: VPN 사용으로 인한 지역 확인 불가 가입자
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 COVID-19 환경 속에서도 견조한 실적 달성: 공연 매출 급감을 극복



주: 기타 매출은 팬클럽, 광고, 출연료 등을 포함
자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)