산업분석

미디어/엔터

2020. 6. 1

Overweight

방탄 도감





Part I 빅히트 기업가치 > 3조원
Part II BTS가 곧 K-POP 시장 가늠자
Part III BTS 활동량 & 빅히트 실적 전망
Part IV 종합 콘텐츠 기업으로 도약하는 빅히트

이베스트투자증권

안녕하십니까, 이베스트투자증권 미디어/엔터 담당 **김현용**입니다.

빅히트엔터테인먼트가 전주 5월 28일 상장예비심사 청구서를 한국거래소에 제출한 것으로 알려졌습니다. 이로써 K-POP 대장주의 코스피 상장이 3~4개월 앞으로 임박한 것으로 판단됩니다. 코로나 여파로 인한 실적 급감 우려와 BTS 입대 이슈를 감안시 올해 하반기가 상장의 최적기라는 점에 대해서는 시장의 이견이 크지 않았던 상황에서 5월 하순 플레디스 인수까지 확정지으며 IPO에 박차를 가한 것으로 판단됩니다. 이에 당사는 1) BTS 활동량과 K-POP 시장 전망을 중심으로 2020년, 2021년 빅히트 실적을 상세 전망하고, 2) 이를 토대로 빅히트 IPO시 기업가치를 평가하며, 3) 빅히트 상장이 기존 상장 3사를 비롯한 K-POP 산업 전반에 미칠 영향을 분석하고자 본 보고서를 작성하게 되었습니다.

빅히트는 연간 천억원(플레디스 인수 반영시 1,200억원)에 달하는 영업이익을 근간으로 최소한 2.5~3.0조원 이상의 밸류에이션이 가능할 것으로 전망되고 있습니다. 이는 PER 30~35배 수준에 해당하며 BTS가 글로벌 엔터업계에서 갖는 위상을 감안시 콘텐츠 글로벌 탑티어들이 받는 40배 이상(3.5~4.0조원)도 불가능하지 않다는 판단입니다. 창사 이래 지난 15년간 연평균 60%씩 매출액이 성장하여 왔고, 최근의 높은 베이스에도 40~50% 이상 성장률을 기록한 점을 감안시 합당한 것으로 판단됩니다.

한국 가수 최초 누적 음반판매량 2천만장 돌파, 글로벌 5위권 투어규모 등 정량지표에서 BTS의 성과는 아시아 내 경쟁상대가 전무할 정도입니다. 아울러 질적 측면에서도 2019년 투어 모객수 기준 아시아外 비중은 45%에 도달하며 글로벌 공연시장의 7할 이상을 차지하는 구미시장에도 이미 연착륙한 것으로 판단됩니다.

BTS 실적 의존도가 90%를 넘나들만큼 높다는 약점도 IPO를 전후로 보강이 가능할 전망입니다. 2019년 보이그룹 TXT를 성공적으로 데뷔시켰고, 하반기에는 쏘스뮤직(여자친구), 수퍼브(게임 SW) 등을 인수하며 이익 원천을 다각화하여 왔습니다. 그리고 2020년 5월에는 플레디스 인수를 확정지으며 보이그룹(세븐틴, 뉴이스트) 라인업을 대폭 강화하는데 성공했습니다. 아울러 4분기 빌리프랩 보이그룹, 2021년 신인 걸그룹, 2022년 신인 보이그룹까지 론칭이 계획되어 있어 BTS 비중은 내년부터 60%대로 떨어질 전망입니다. 한편, 빅히트의 코스피 상장은 엔터주식을 시가총액 5~6조원 이상의 무시하기 힘든 세그먼트로 격상시킴과 동시에 기존 상장 3사의 밸류에이션에도 적잖은 후광효과를 미칠 것으로 예상됩니다.

감사합니다.



통신/미디어
Analyst **김현용**
02 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

자료는 크게 **4 가지 Part** 로 구성되어 있습니다.

[Part I. 빅히트 기업가치 > 3 조원]

빅히트 기업가치는 천억 전후의 영업이익이 유지 및 성장 가능하다는 전제 하 3조원 이상이 가능할 것으로 예상합니다. 기업가치는 연간 800~1,000억원의 연결 영업이익을 가정하고, PER 30~40배를 적용하여 산정된 수치입니다. 코로나 여파로 2020년은 상당 폭의 감익이 불가피하지만, IPO에 나서는 시점으로부터 향후 1년간 예상 이익은 2019년 수준에 다시 근접이 가능하다고 판단됩니다. 이익 회복은 BTS 활동량이 빠르게 전고점을 회복한다는 공격적인 가정을 하지 않더라도 사업 다변화, 아티스트 다변화 효과로 달성이 가능할 전망입니다.

[Part II. BTS 가 곧 K-POP 시장 가늠자]

BTS는 한국 최초, 아시아 최초라는 타이틀을 다수 보유하고 있는 명실상부 K-POP 대표선수입니다. 한국가수로서는 최초이자 유일하게 누적 앨범판매량 2천만장을 돌파했고, 연간 투어 실적에서도 최초이자 유일하게 글로벌 5위권에 랭크되기도 했습니다. BTS의 음반 판매량과 공연 모객수는 K-POP 전체의 약 30%씩을 차지하며, 시장 방향성을 견인하고 있습니다. 올해는 그 어느 때보다 힘든 업황이지만, BTS는 1) 한일합산 총 3장까지도 발매 가능성을 내비치며 음반 판매를 강화 중이며 2) 급감이 불가피한 투어는 4월에는 무료로, 6월에는 유료로 언택트 콘서트를 개최하며 위기에 대응중 입니다. 올해 K-POP 시장은 음반 판매량 3,240만장으로 전년비 11% 대폭 신장이 가능해 보입니다. 반면, 공연 모객수는 285만명으로 전년비 절반 이하로 급감이 불가피하다는 판단입니다.

[Part III. BTS 활동량 & 빅히트 실적 전망]

빅히트 2020년 실적은 매출액 5,055억원(YoY -13.9%), 영업이익 742억원(YoY -24.8%)으로 전망되어, 감익이 불가피한 업황이지만 시장 대비로는 아웃퍼폼이 예상됩니다. 매출 감소는 35~40% 비중의 음반 판매량이 전년비 30% 증가가 예상되는 점, 30% 비중의 공연 모객수가 전년의 3분의 1 수준으로 급감이 예상되는 점을 반영한데 기인합니다. 두 자리수 매출 감소에 따른 마진 감소로 영업이익은 20%대 감익이 예상되는 상황입니다. 시장 아웃퍼폼의 주된 원인은 BTS 앨범을 중심으로 엔터 실적공백을 최소화하고, 엔터외 사업인 플랫폼 및 라이선스업이 안정적 성장궤도에 진입했다고 판단되기 때문입니다.

[Part IV. 종합 콘텐츠 기업으로 도약하는 빅히트]

동사 연결 매출액의 사업부문별 구성을 보면, 2018년까지만 해도 매니지먼트 외 사업이 138억원(플랫폼)으로 5% 미만에 불과했지만 2019년에는 1,270억원으로 20%를 초과한 것으로 나타났습니다. 플랫폼, 공연제작, IP 라이선스 등으로 다변화된 매니지먼트 외 사업은 향후 빅히트의 지속 가능한 성장에 기여함은 물론 빅히트를 종합 콘텐츠 기업으로 도약하는 발판을 마련할 전망입니다. 플랫폼 사업은 위버스를 중심축으로 팬클럽 연회비, 플랫폼에 공급되는 아티스트 콘텐츠 수익, 광고 수익과 로열티 등을 주요 수익원으로 하고 있는 것으로 파악됩니다. 아울러 빅히트쓰리식스티(공연 제작), 빅히트아이피(라이선스)를 통해 사업영역 확대에 박차를 가하는 모습입니다.

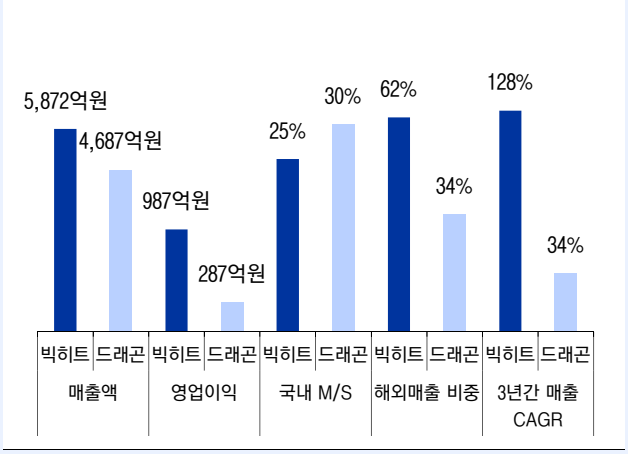
Key Charts

빅히트엔터테인먼트 밸류에이션 매트릭스(적정시가총액)

공연재개시점	3Q21	2Q21	1Q21	4Q20	3Q20
PER/ '20E NI	700억원	800억원	900억원	1,000억원	1,100억원
25배	17,500 억원	20,000 억원	22,500 억원	25,000 억원	27,500 억원
30배	21,000 억원	24,000 억원	**27,000 억원**	**30,000 억원**	33,000 억원
35배	24,500 억원	28,000 억원	**31,500 억원**	**35,000 억원**	38,500 억원
40배	28,000 억원	32,000 억원	36,000 억원	40,000 억원	44,000 억원
45배	31,500 억원	36,000 억원	40,500 억원	45,000 억원	49,500 억원

자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

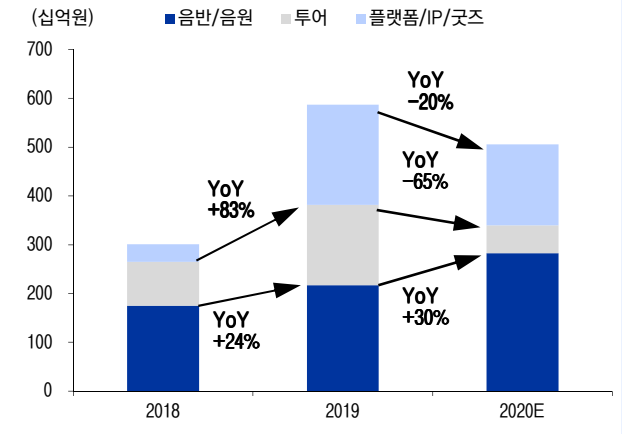
빅히트 vs 스튜디오드래곤 주요 지표 비교



자료: 빅히트엔터테인먼트, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

- 공연재개 시점을 4Q20~1Q21, PER 30~35 배 적용시 적정시총은 2.7~3.5 조원 추정
- 빅히트가 매출 성장률, 해외 매출비중, 영업마진, 이익 규모에서 스튜디오드래곤 압도

빅히트엔터테인먼트 연간 매출액 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

빅히트엔터테인먼트 아티스트별 활동 계획 전망

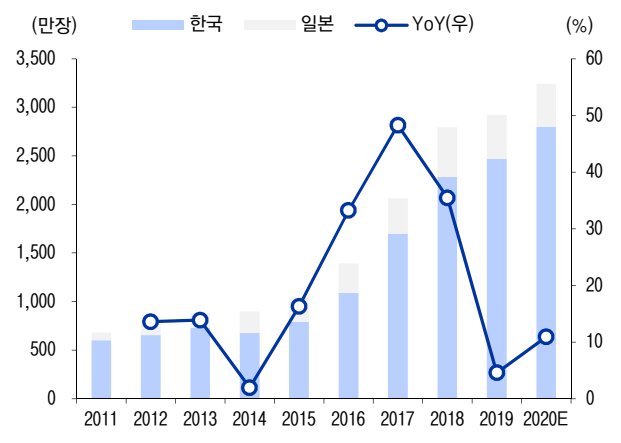
아티스트	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020E
BTS	미니7집 420만장	언택트 유료콘 방방콘theLive	일본 앨범컴백	한국 컴백미 쥬공연재개기대	727만장 151만명	929만장 50만명
TXT	日데뷔싱글1집 10만장	미니2집 초동 18만장			43만장 1만명	79만장 3만명
여자친구	미니8집 10만장		국내 컴백설		18만장 7만명	20만장 1만명
세븐틴	일본싱글 34만장	日동투어 5회 전면 연기			162만장 39만명	200만장 10만명
뉴이스트		미니8집 초동 19만장			49만장 7만명	55만장 2만명

자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

- 2020 년 연결매출 5,055 억원(YoY -13.9%), 영업이익 742 억원(YoY -24.8%) 전망
- 1 분기 OP 232 억원 기록했고, BTS 앨범 3 장과 유료콘 선전으로 실적 급락은 없을 것

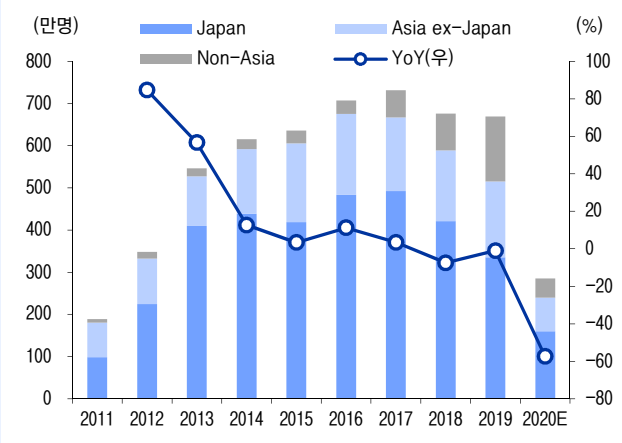
Key Charts

K-POP 음반 판매량 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

K-POP 공연 모객수 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

- **2020 년 K-POP 음반 판매량은 3,240 만장(YoY +11%)으로 두 자리수 증가 예상**
- **2020 년 K-POP 공연 모객수는 285 만명(YoY -57%)으로 절반 미만으로 하락 불가피**

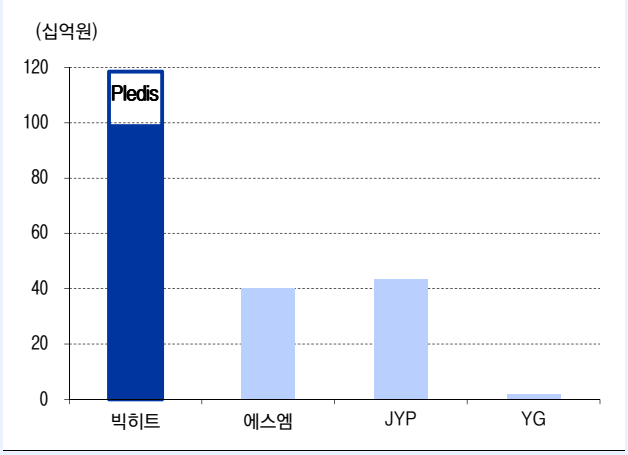
주요 기획사별 아티스트별 2020 년 활동량 전망

투어모객수(만명)	2018	2019	2020E	YoY	음반판매량(만장)	2018	2019	2020E	YoY
Market	**676**	**670**	**285**	**-57%**	**Market**	**2,794**	**2,921**	**3,240**	**11%**
Big Hit	**87**	**159**	**55**	**-65%**	**Big Hit**	**637**	**788**	**1,028**	**30%**
BTS	87	151	50	-67%	BTS	637	727	929	28%
TXT	-	1	3	200%	TXT	-	43	79	83%
여자친구	-	7	1	-86%	여자친구	-	18	20	9%
Seventeen	35	39	10	-74%	Seventeen	75	162	200	23%
NU'EST	4	7	2	-70%	NU'EST	46	49	55	12%
SM	**293**	**221**	**115**	**-48%**	**SM**	**660**	**513**	**560**	**9%**
TVXQ	121	65	50	-22%	TVXQ	30	36	40	11%
EXO	52	39	8	-80%	EXO	254	215	120	-44%
NCT	3	24	15	-38%	NCT	111	79	220	180%
SHINee	44	27	3	-89%	SHINee	104	28	20	-29%
SJ	35	24	16	-34%	SJ	59	60	80	33%
JYP	**70**	**94**	**35**	**-63%**	**JYP**	**434**	**405**	**415**	**3%**
GOT7	24	31	10	-67%	GOT7	86	69	95	37%
Twice	18	42	10	-76%	Twice	277	236	180	-24%
Stray Kids	-	7	5	-24%	Stray Kids	34	62	65	5%
ITZY	-	2	3	50%	ITZY	-	12	40	223%
2PM	20	2	2	2%	2PM	5	-	8	n/a
Day6	8	8	2	-76%	Day6	13	13	15	18%
YG	**59**	**67**	**40**	**-41%**	**YG**	**84**	**96**	**120**	**24%**
Black Pink	15	37	25	-33%	Black Pink	23	38	60	57%
iKON	31	19	6	-68%	iKON	27	9	15	60%
Winner	13	11	5	-55%	Winner	25	28	20	-29%

주: 세븐틴, 뉴이스트는 빅히트 합산 모객수 및 음반판매량에는 미포함
자료: 각 사, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

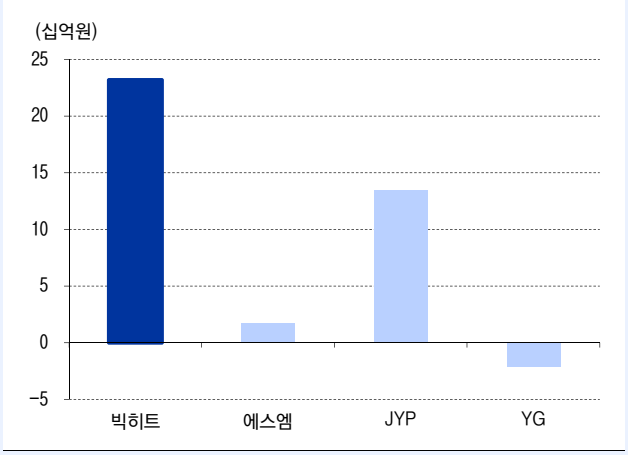
Key Charts

엔터 4 사 연간 영업이익 비교 (2019 년)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

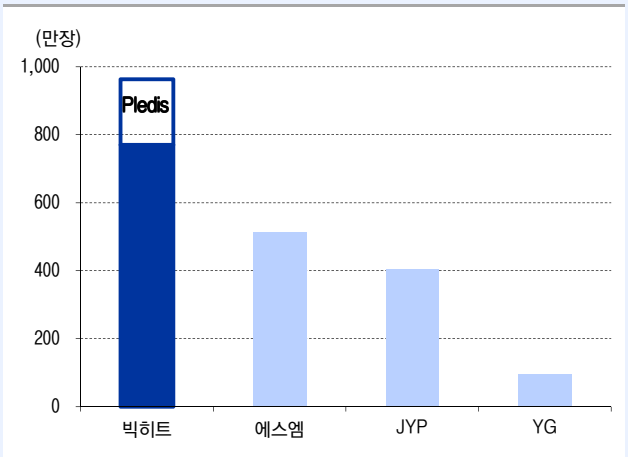
엔터 4 사 1 분기 영업이익 비교 (2020 년 1 분기)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

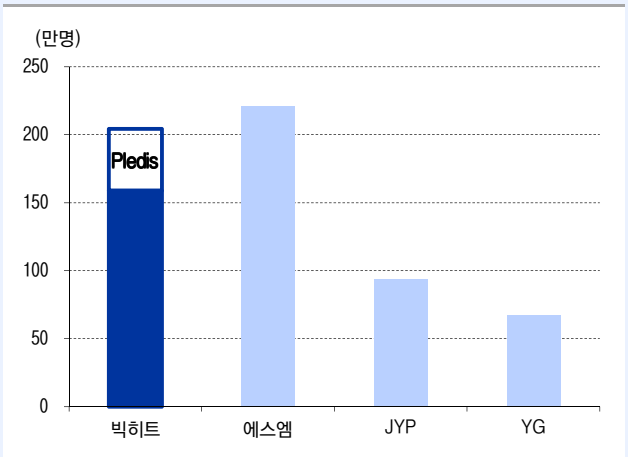
- 2019 년 빅히트 OP 987 억원(플레디스 포함시 1,184 억원) 〉 상장 3 사 합계 858 억원
- 1Q20 빅히트 OP 232 억원 〉 상장 3 사 합계 130 억원

엔터 4 사 음반 판매량 비교 (2019 년)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

엔터 4 사 공연 모객수 비교 (2019 년)

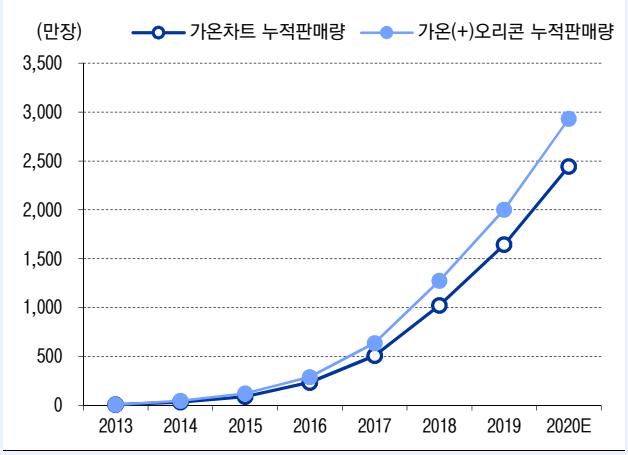


자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

- 2019 년 빅히트 음판 788 만장(플레디스 포함 천만장) vs 상장 3 사 합계 1,014 만장
- 2019 년 빅히트 모객 159 만명(플레디스 포함 204 만), SM 221 만명, JYP 94 만명, YG 67 만명

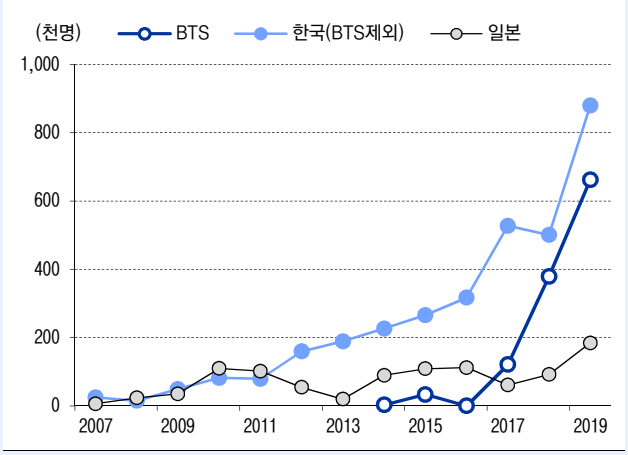
Key Charts

BTS: 한국 아티스트 최초 누적 음반 판매량 2 천만장 돌파



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

Non-Asia 투어 모객수: BTS 가 일본 전체를 3 배 능가



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

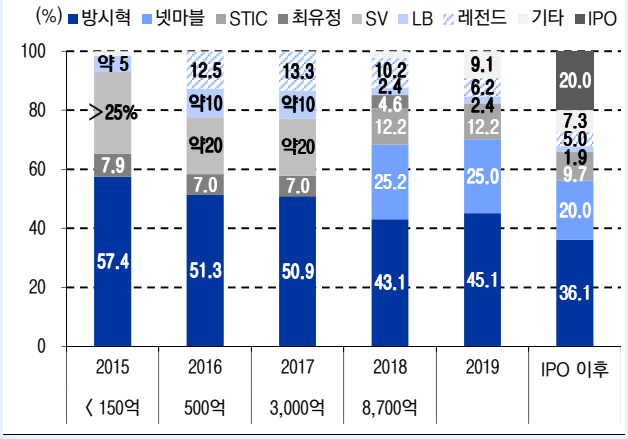
- 올해 3 월 BTS 는 한국 가수 최초 누적 음반판매량 2 천만장 돌파
- BTS 아시아外 모객수는 2019 년 66 만명(YoY +75%)으로 日아티스트 전체 동일값의 3 배

언택트 K-POP 을 주도하는 BTS(4 월 무료콘, 6 월 유료콘)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

빅히트 주주 구성 변화

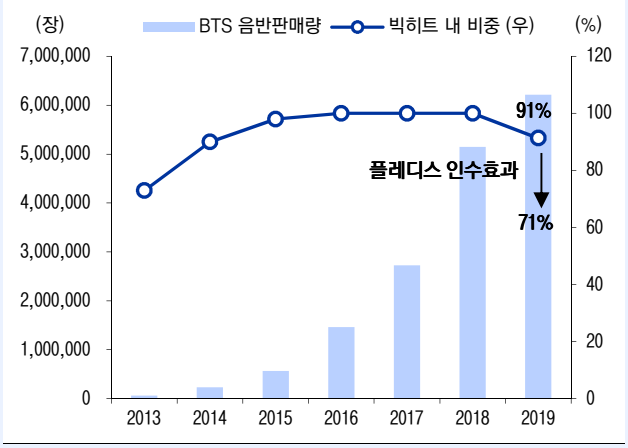


자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

- 6 월 14 일 개최되는 유료 언택트 콘서트 방방콘 더라이브 (오후 6 시부터 90 분간)
- 빅히트 기업가치: 2015 년 150 억 미만 → 2016 년 500 억, 2017 년 3 천억, 2018 년 약 9 천억 급증

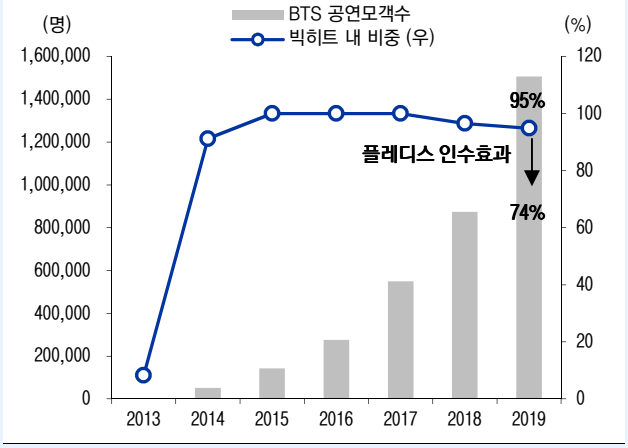
Key Charts

빅히트 연간 음반 판매량 내 BTS 비중 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

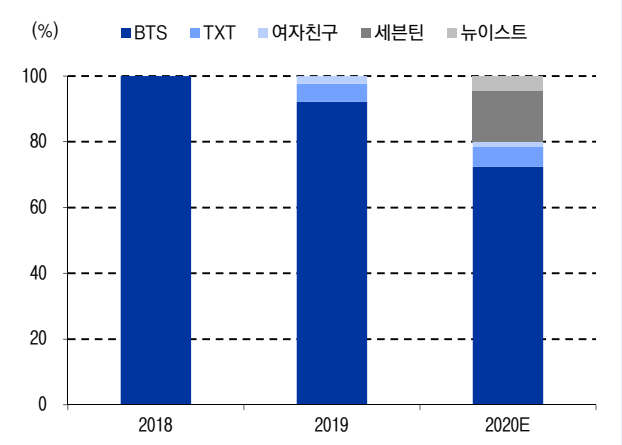
빅히트 연간 공연 모객수 내 BTS 비중 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

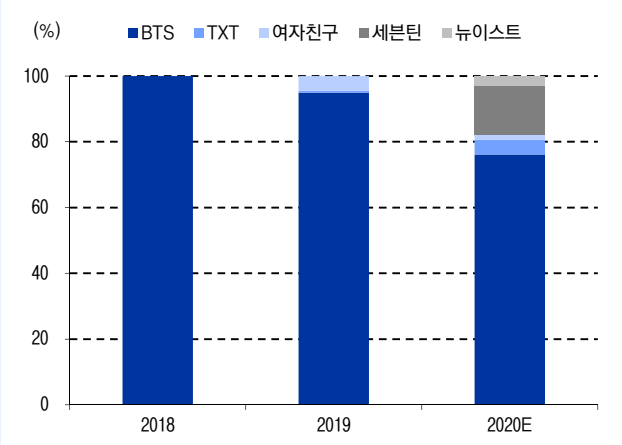
- 2019 년 BTS 음반 판매량이 빅히트 내 차지하는 비중 91% → 플레디스 포함시 71%
- 2019 년 BTS 공연 모객수가 빅히트 내 차지하는 비중 95% → 플레디스 포함시 74%

빅히트 아티스트별 음반 판매량 비중 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

빅히트 아티스트별 공연 모객수 비중 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

- 2019 년 TXT 데뷔와 여자친구 편입, 2020 년 플레디스(세븐틴, 뉴이스트) 인수로 BTS 비중 급감
- 2020 년 4 분기 빌리프랩 보이그룹 데뷔가 예정되어 있고, 2021 년과 2022 년 각각 신인그룹 준비중

산업분석

미디어/엔터
Overweight

방탄도감

기쁘다 방탄 오셨네!

Contents

Part I	빅히트 기업가치 > 3 조원	10
Part II	BTS 가 곧 K-POP 시장 가늠자	27
Part III	BTS 활동량 & 빅히트 실적 전망	39
Part IV	종합 콘텐츠 기업으로 도약하는 빅히트	50

기업분석

빅히트엔터테인먼트	56
에스엠 (041510)	62
JYP Ent. (035900)	68
와이지엔터테인먼트 (122870)	73

Part I

빅히트 기업가치 > 3조원

높은 멀티플은 확보! 관건은 천억 전후 OP의 유지 및 성장 여부

빅히트 상장 이후 PER 30~40배 수준의 높은 밸류에이션 멀티플에 대해서는 비교적 시장의 공감대가 형성될 것으로 판단됩니다. 대표 아티스트 BTS의 K-POP 내 위상, 글로벌 인지도, 정량적인 활동량, 재무적인 성과까지 여타 국내 기획사가 범접조차 하기 어려울만큼 압도적인 1위이기 때문입니다. 아울러 공연 매출액은 글로벌 Top 5, 음반/음원 매출액도 글로벌 Top 10에 들어가는 유일무이한 한국 아티스트가 바로 BTS입니다.

빅히트 기업가치는 천억 전후의 영업이익이 유지 및 성장 가능하다는 전제 하 3조원 이상이 가능할 것으로 예상합니다. 기업가치는 연간 800~1,000억원의 연결 영업이익을 가정하고, PER 30~40배를 적용하여 산정된 수치입니다. 코로나 여파로 2020년은 상당 폭의 감익이 불가피하지만, IPO에 나서는 시점으로부터 향후 1년간 예상 이익은 2019년 수준에 다시 근접이 가능하다고 판단됩니다. 이익 회복은 BTS 활동량이 빠르게 전고점을 회복한다는 공격적인 가정을 하지 않더라도 사업 다변화, 아티스트 다변화 효과로 달성이 가능할 전망입니다.

빅히트 IPO를 올해 반드시 성사시킬 수 밖에 없는 이유

올해 초 빅히트는 2월 5일 2019년 사업설명회를 개최하며 지금까지의 경영성과와 앞으로의 사업 고도화 전략을 피력하며 IPO에 대한 의지를 강하게 드러낸 바 있다. 당사가 빅히트엔터테인먼트의 IPO 시점에 대해 당위적으로 2020년이 최적일 것으로 판단한 이유는 1) 예상치 못한 코로나 변수로 시간을 끌면 끌수록 역성장한 실적이 회복되는 모습을 투자자에 보여주기까지 더 긴 시간이 요구되고, 2) 지체되는 가운데 BTS의 입대까지 직면하게 되는 경우, 여전히 90%가 넘는 BTS 의존도를 의미 있게 분산할만한 아티스트가 현실적으로 마땅치 않았던 점에 기인한다.

그러던 중 2020년 5월 25일 플레디스 인수를 공식 발표하며 IPO 기대감도 급물살을 탔고, 빅히트는 시장의 기대에 부응하며 전주 5월 28일 한국거래소에 상장예비심사청구서를 제출한 것으로 확인됐다. 심사가 원활할 경우 승인까지 2개월 미만도 가능하기에 이르면 8월말이나 9월초부터 코스피 상장 및 거래가 가능하다. 승인이 이보다 조금 더 소요되고 증권신고서 제출도 순연하여 밀린다고 하더라도 10월께 이전에는 상장이 무난할 전망이다.

표1 빅히트엔터테인먼트 상장예비심사 청구 개요

구 분	내 용	구 분	내 용
심사 청구일	2020년 5월 28일	심사 결과	심사 중
주당(예정) 발행가	-	공모(예정) 주식수	-
공모(예정) 금액	-	상장(예정) 주식수	-
상장주선인	한국투자증권, NH투자증권 외 1	감사인	한영회계법인
결산월	12월	주당 액면가	500원
매출액	587,224 백만원	세전이익	98,492 백만원
순이익	72,424 백만원	자기자본	173,523 백만원
최대주주	방시혁	최대주주 지분율	45.12%

자료: 빅히트엔터테인먼트, KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 빅히트엔터테인먼트 IPO 관련 주요 일정 예상

구 분	예상 일자	비 고
상장예비심사 청구	2020년 5월 28일	주당(예정) 발행가격 밴드 미제시
상장예비심사 승인	2020년 7월 중하순	2개월 이하 소요 가정
증권신고서 제출	2020년 8월말 이전	-
IPO 기업설명회	2020년 9월초	-
수요 예측	2020년 9월초	-
공모가 확정	2020년 9월중	-
청약	2020년 9월중	-
주금납입	2020년 9월중	-
상장 및 거래 개시	2020년 9월중	코스피 상장

자료: 빅히트엔터테인먼트, KRX, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

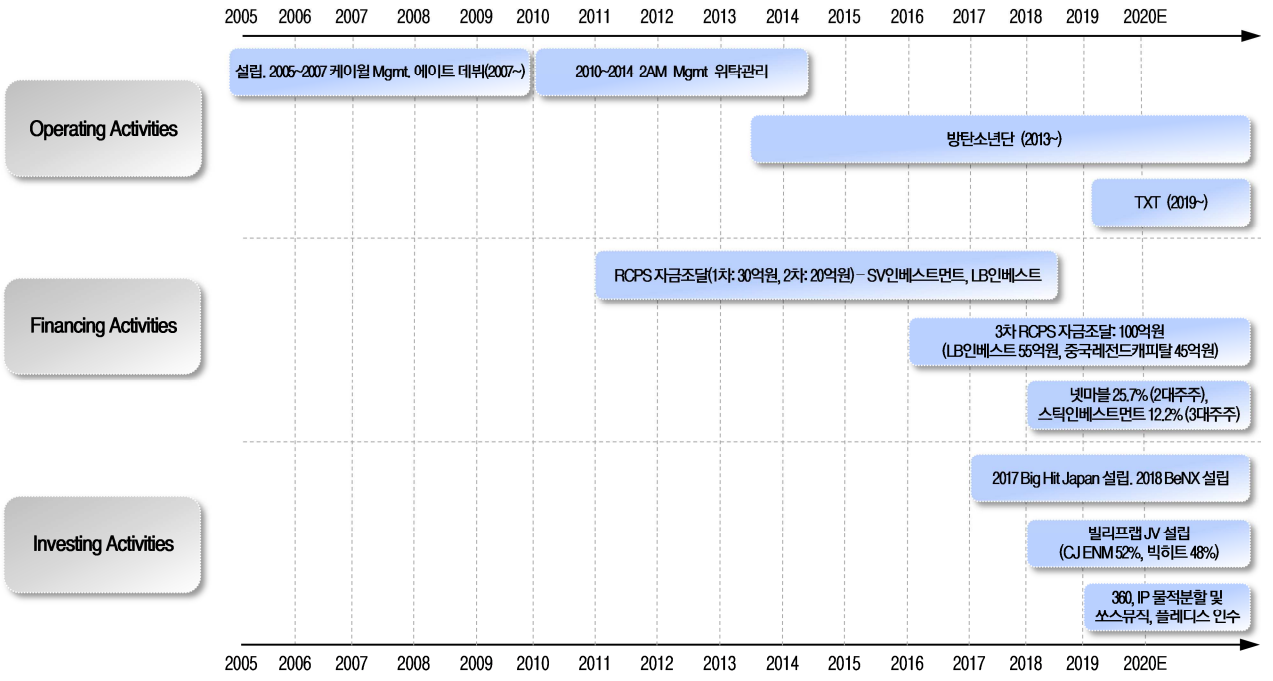
빅히트 역사 한 눈에 되짚어보기

빅히트 엔터테인먼트는 2005년 2월 1일 설립되어 현재 설립된지 15년을 훌쩍 넘긴 기업이다. 설립 초기 소속 아티스트는 케이윌, 에이트 정도였으며, 2010년부터 4년간 2AM 매니지먼트를 JYP로부터 위탁받아 운영하며 기업의 기반을 마련했다. 2010년만 하더라도 연간 매출액은 약 50억원 규모에 불과했다.

2011년 4월 SV인베스트먼트로부터 RCPS 30억원을 유치하며 의미 있는 규모의 외부투자유치가 시작된 것으로 파악된다. 2012년 RCPS 20억원을 SV인베스트먼트 및 LB인베스트로부터 추가로 조달하며, 방탄소년단 데뷔(2013년)를 위한 밑거름이 될 것으로 추정된다. 방탄소년단이 탄생하기 전까지 2AM 위탁관리 외 혼성 3인조 에이트 활동, 실패한 걸그룹 글램(2012~2015) 등 이렇다 할 두각을 나타내지 못 했다.

2013년 6월 방탄소년단이 데뷔하면서 빅히트는 급성장기를 맞이한다. BTS 음반판매량은 2013년 6만장, 2014년 23만장으로 급증했는데, 이 당시 K-POP 탑티어는 아니었지만 빅히트로서는 BTS 안착은 회사의 급성장과 직결되었다. 2015년 화양연화 시리즈가 공전의 히트를 기록하며 BTS는 탑티어로 빠르게 올라 갔고, 빅히트 연매출은 100억원을 돌파하기에 이르렀다. 이후 BTS는 2016년 WINGS, 2017~2018년 Love Yourself, 2019~2020년 Map of the Soul 시리즈를 거치며 글로벌 탑티어로 자리매김했고, 그 과정에서 2019년 연결매출은 5,872억원, 영업이익은 987억원으로 치솟았다.

그림1 빅히트엔터테인먼트 역사



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 빅히트엔터테인먼트 주요 연혁

일 자	내 용
2005-02-01	빅히트엔터테인먼트 설립
2005~2007	케이윌과 매니지먼트 계약, 2007년 3월 케이윌 데뷔했으나 2008년 1월 스타쉽엔터 독립하면서 이동
2007-08	3인조 혼성그룹 에이트 데뷔, 2009/04 심장이 없어 & 2010년 리더 이현의 콜라보곡 밥만 잘먹더라로 대히트
2010	2AM 전속 권한자인 JYP와 업무 제휴 맺고, 2AM 매니지먼트 총괄업무에 대한 위탁관리 개시(2014년 4월 위탁관리 종료)
2010-01	윤석준 琎 공동대표, 빅히트에 전략기획 이사로 합류(2015/01 사업기획실 실장, 2017/11 사업본부 본부장)
2011-04-25	1차 RCPS 30억원 자금조달, BTS 데뷔(2013년) 이전으로 SV인베스트먼트에서 투자
2012-07-16	걸그룹 글램 데뷔(프로듀싱은 빅히트, 매니지먼트는 쏘스뮤직에서 담당한 합작 그룹), 2015년 1월 15일 글램 해체
2012-08-08	2차 RCPS 20억원 자금조달, SV인베스트먼트 추가투자 및 LB인베스트 최초투자 포함
2013-06-13	방탄소년단 2 COOL 4 SKOOL 음반으로 데뷔
2014-06-04	방탄소년단 싱글 No More Dream으로 일본 데뷔
2014-12	에이트, 결성 7년만에 활동 잠정 중단
2015-07	임정희 전속계약(2012~2015) 만료되며, 재계약 안 함
2016-05-09	3차 RCPS 100억원 자금조달, LB인베스트 55억원 및 중국레전드캐피탈 45억원 투자
2017	한국투자증권, 3천억 밸류에 지분 2.36% 소수지분투자 단행
2017-07	본사 이전(을지병원 사거리에서 학동역으로 이전)
2018-05	한국가수 최초 빌보드200(메인앨범차트) 1위 기록, 2006년 이래 비영어 앨범 중 최초 1위 기록
2018-06-04	넷마블, 구주매매(SV인베스트먼트 등 FI 물량) 통해 8천억 밸류에 지분 25.7% 보유하며 2대 주주 등극
2018-09-13	보이그룹 합작 JV 빌리프랩 설립(CJ ENM 52%, 빅히트 48%)
2018-09	방탄소년단 계약 만료를 1년 8개월 앞둔 시점에서, 7년 재계약 성사
2018-10	스틱인베스트먼트, 구주매매 통해 8,500~8,700억 밸류에 지분 12.2% 보유하며 3대 주주 등극
2018-11	데뷔 5년 6개월만에 누적 앨범판매량 천만장 돌파(2000년 이후 데뷔 한국가수 중 최단기간)
2018-11	본사 이전(학동역에서 삼성역 인근 테헤란로로 이전)
2019-03-04	5인조 보이그룹 투모로우바이투게더(TXT) 미니1집 꿈의장: STAR 발매로 데뷔
2019-03-05	정기 이사회에서 윤석준 전 CBO(사업총괄)를 공동대표이사로, 이진형을 COO 신규 사내등기임원으로 선임
2019-03-05	최유정 고문, 이사회 등기임원에서 물러나는 동시에 최고전략책임자(CSO) 자리도 내놓음
2019-03-30	빌리프랩 합작 아이돌 선발을 위해 서울을 시작으로 미국, 일본 등 글로벌 17개 도시에서 7월까지 공개 오디션 진행
2019-06-01	팬 커뮤니티 SNS플랫폼 위버스(Weverse) 론칭, TXT 입점
2019-07-01	방탄소년단(2nd) 위버스 입점
2019-07	SM 사내 등기이사였던 민희진 크리에이티브 디렉터를 브랜드 총괄 이사(CBO)로 영입
2019-07	용산트레이드센터 전체 임대해 사옥 확장이전 계획(2020/05 예정). 신축건물 지하7층부터 지상19층의 26개층 전체 임대
2019-07-29	쏘스뮤직(소성진 대표) 인수(지분 80%), 쏘스뮤직 및 수퍼브 인수 2건에 약 150억 현금유출
2019-08-14	여자친구(3rd) 위버스 입점
2019-08-19	음악게임 개발사 수퍼브(공동대표 김선행/오민환) 인수, 대표작은 음악게임 피아니스타, 유미의 세포들
2019-09-04	2021년 데뷔 목표 합작 걸그룹 선발을 위한 플러스 글로벌 오디션(10월 한국, 아시아, 미주 등) 개최
2019-11	BTS 자체 여행 프로그램 본보이지 시즌4 위버스 공개(시즌3까지는 네이버 V앱 채널로 공개했었음)
2020-01-13	빅히트 플레디스 인수합병설 제기(결정된 바 없음)
2020-02-05	빅히트 사업설명회: 20년 빌리프랩 아이돌, 21년 쏘스뮤직 걸그룹, 22년 빅히트 보이그룹 론칭계획, 세븐틴 위버스 입점 공식화
2020-02-07	에이트, 6년만에 신곡 또 사랑에 속다 발표
2020-02-25	IPO 대표 주관사로 NH증권, 한투증권, JP모건 선정
2020-02-28	서울 공연 4회(20여만명) 취소, 이후 3월 하순부터 북미 투어 전체 일정(90만명 규모) & 유럽투어 전면 연기
2020-03-17	세븐틴(4th) 위버스 입점, 3월말 기준 누적 앨범판매 2천만장 돌파(한국가수 최초)
2020-04-18	4/18, 4/19 양일간 언택트 콘서트 방방콘 개최, 첫 24시간 조회수 5,059만회 & 최대 동시접속자수 224만명 기록
2020-04-20	주주총회 통해 방시혁 단독 대표체제 전환, 윤석준 글로벌 CEO 및 박지원 HQ CEO 선임
2020-04-29	BTS 맵오브더소울 투어 일정 전면 재조정 공지
2020-05-18	TXT 미니2집 꿈의장: ETERNITY로 컴백 (초동판매량 18만장)
2020-05-25	플레디스 지분 인수로 최대주주 지위에 오른 것을 공식 발표

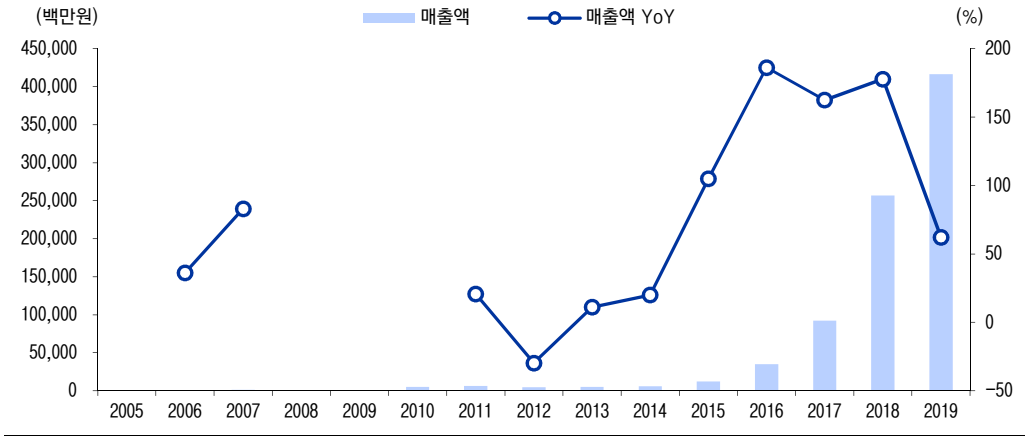
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

14년간 매출액 718배, 연평균 60%의 초고속 성장 지속

설립연도인 2005년 6억원에 불과했던 빅히트 연매출은 2010년 53억원, 2015년 123억원을 거쳐 2017년 924억원, 2019년 4,167억원(연결매출은 5,872억원)으로 초고속 성장에 성공했다. 14년간 매출액은 무려 700배가 넘게 성장했고 연평균성장률은 60%에 달한다. 매출액 100억원을 돌파한 2015년부터 2019년까지의 최근 4년간 연평균 성장률은 141%를 기록하며 34배 규모로 급격히 외형이 커졌다.

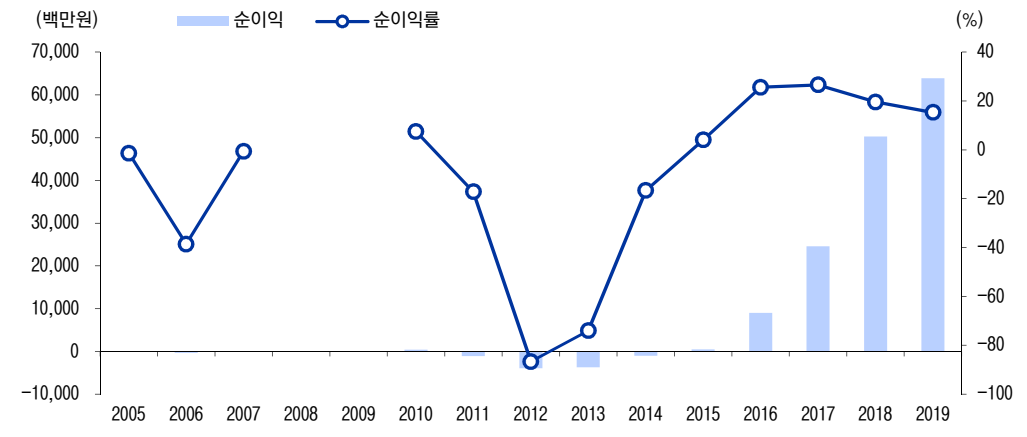
이익 측면에서도 2015년에 5년만에 순이익 흑자전환을 기록한 이래 2016년 90억원을 거쳐 2019년 639억원(연결순익은 724억원)을 기록했다. 동기간(2015~2019년) 당기순이익은 128배 급증했다. 수익성 측면에서도 최근 사업연도 별도 영업이익률 20.6%, 연결 영업이익률 16.8%로 동종기업을 압도하는 상황임이 확인된다.

그림2 빅히트엔터테인먼트 연간 매출액 & YoY 추이 (별도기준)



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 빅히트엔터테인먼트 연간 당기순이익 & 순이익률 추이 (별도기준)



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

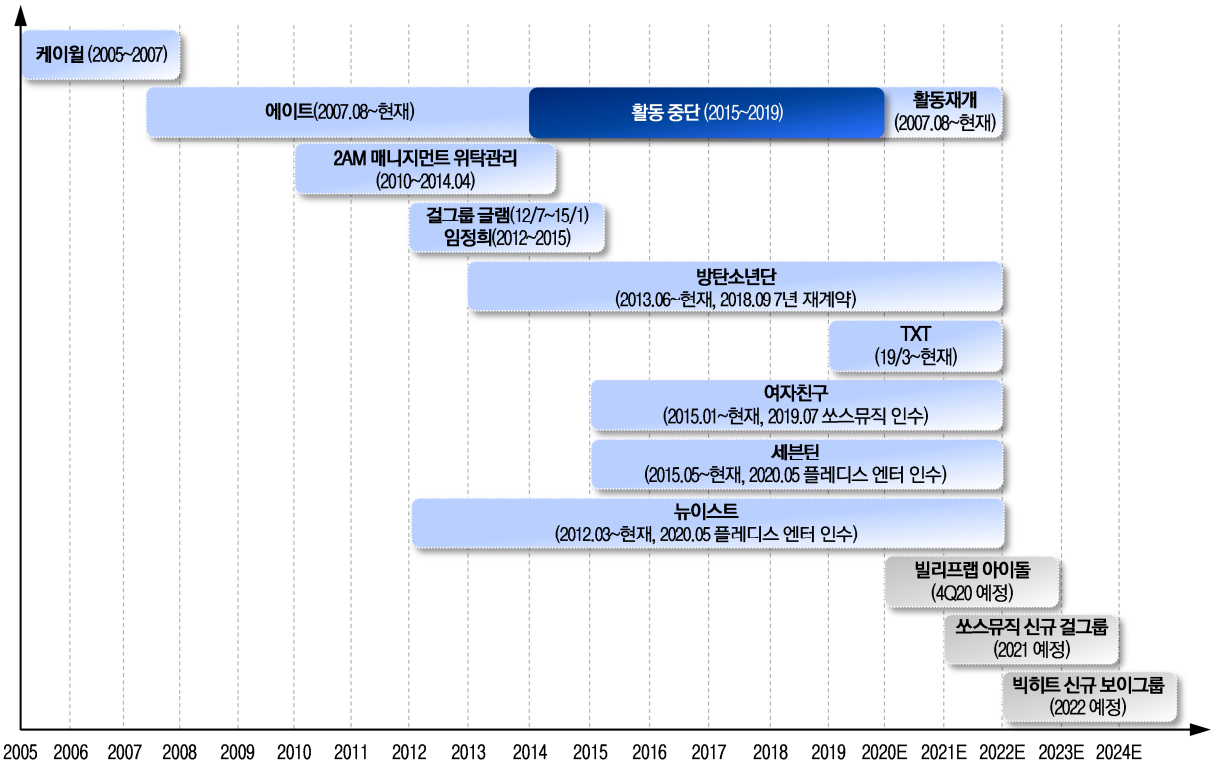
JYP 위탁관리로 기반 잡고, BTS로 단숨에 초일류 기획사!

빅히트 소속 아티스트 연혁을 보면 BTS 이전에는 최상위 그룹에 속할만한 아티스트가 없었다고 보는 것이 합당해 보인다. 설립 초기 케이윌(2005~2007), 2007년부터 에이트, 2010~2014년 2AM 위탁관리로 이어지며 존립의 근간을 마련한 것으로 파악된다. 이 시기 걸그룹 글램을 2012년 데뷔시켰지만 시장 안착에 실패하며 2015년초 해체를 맞이했다.

JYP로부터 위탁 받은 2AM 매니지먼트 업무가 초기 1/2차 펀딩 및 연매출 50억원 수준으로의 성장에 크게 기여한 것으로 보여진다. 빅히트가 위탁관리한 기간(2010~2014년) 동안 2AM은 연평균 10,000~15,000명의 콘서트 모객과 2~5만장의 음반판매량을 기록하며 2013년 6월 방탄소년단 데뷔 전까지 동사 실적의 중요한 축으로 작용했다.

2013년 BTS 데뷔 이후로는 BTS가 빅히트 그 자체라고 불러도 손색이 없을만큼 대부분의 실적을 견인하여 왔던 것이 사실이다. 이후 2019년 보이그룹 TXT를 데뷔시켰고 같은 해 쏘스뮤직을 인수함으로써 걸그룹 여자친구도 휘하에 들어왔다. 그리고 올해 5월에는 플레디스까지 인수함으로써 BTS 비중은 70% 수준으로 감소했다. 이제는 TXT 스케일 업과 올해말(빌리프랩)과 2021~2022년에 데뷔 예정인 아이돌 세 팀의 시장 안착이 지속 가능한 성장을 위해 요구되는 상황이다.

그림4 빅히트엔터테인먼트 역대 아티스트 라인업



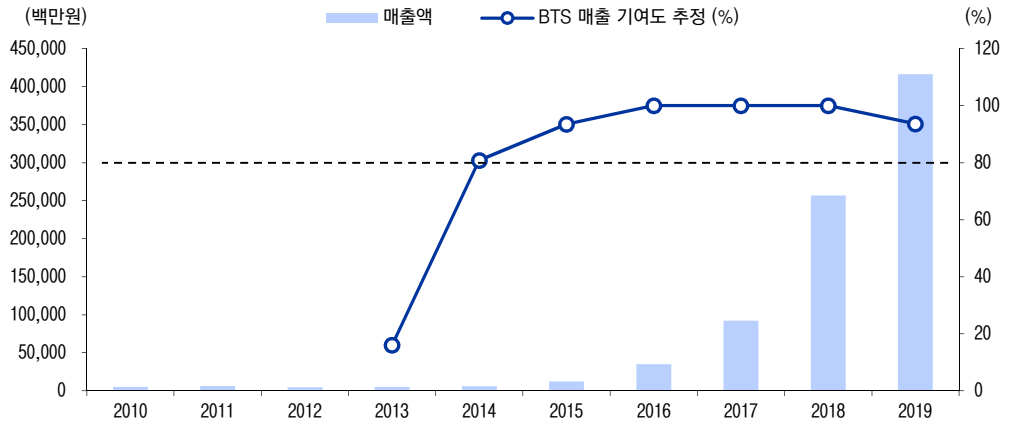
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

높은 BTS 의존도는 중장기 해결 과제

빅히트 내 BTS 비중은 2019년 음반판매량 기준 91%, 공연모객수 기준 95%에 달하는 것으로 추산된다. 매니지먼트 전반 및 IP에 걸쳐 BTS와 직결되는 매출액이 전사에서 차지하는 비중도 90%를 넘을 것으로 파악된다. 2016~2018년은 BTS만 있었다고 할 정도로 기타 아티스트 라인업이 비어 있던 상황이었고, 2019년 상반기 TXT 데뷔와 하반기 쏘스뮤직(여자친구) 인수로 BTS 비중이 90% 초반까지 감소했다.

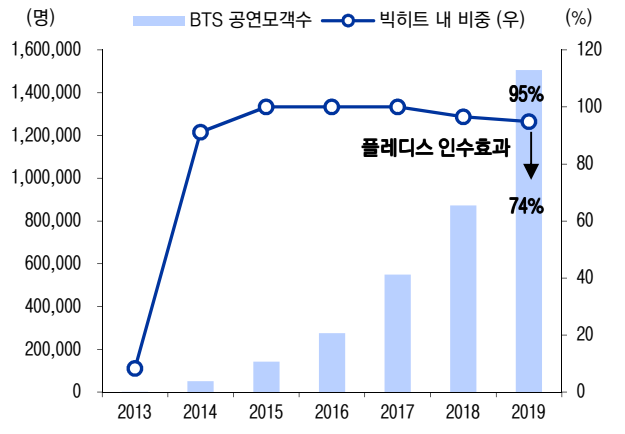
플레디스 인수합병 확정 보도가 나온 이유가 여기에 있다. 명실상부 탑티어 보이그룹 세븐틴을 중심으로 뉴이스트를 보유한 플레디스를 인수하게 됨에 따라, BTS 비중은 70% 수준으로 즉각 감소가 가능해졌기 때문이다. 아울러 TXT의 글로벌 스케일 업과 여자친구 팬덤 확장도 이익 기여의 아티스트 다변화 측면에서 핵심 과제로 꼽힌다.

그림5 BTS 매출 기여도 추정



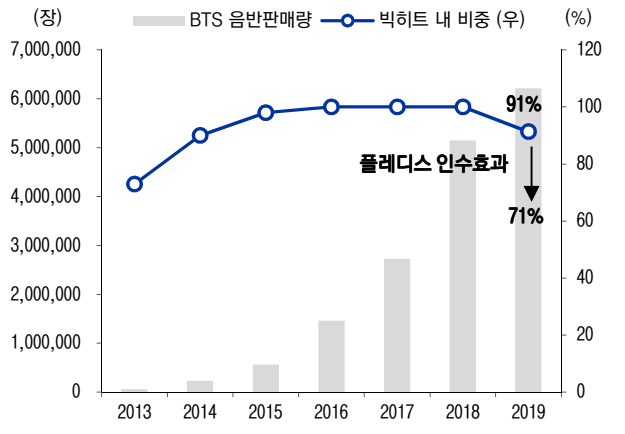
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 빅히트 연간 음반판매량 내 BTS 비중 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 빅히트 연간 공연모객수 내 BTS 비중 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

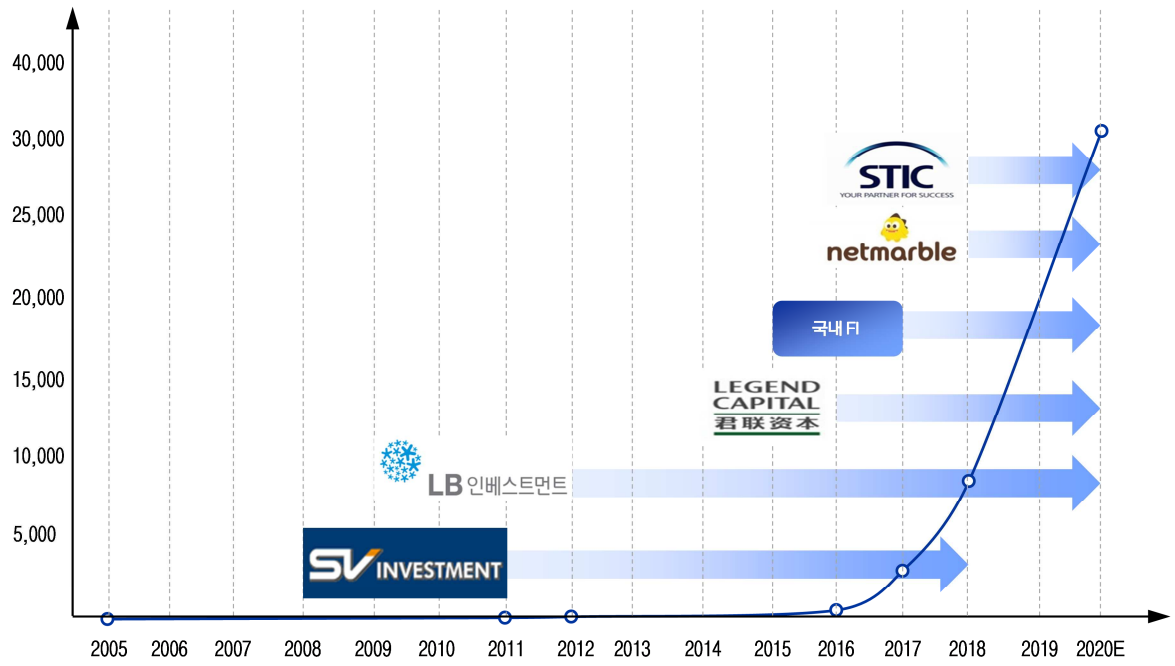
'11년 100억에서 '18년 8,700억으로 기업가치 80배+ 급증

동사는 2011년 4월 1차 RCPS 30억원을 약 100억원 밸류에 발행하며 의미 있는 규모의 외부 투자자 유치에 발을 들였다. 최초 투자자는 SV인베스트먼트인데 이 당시만 해도 BTS 데뷔 전이었고, 아티스트 라인업이라고는 에이트(빅히트 소속 데뷔)와 2AM(위탁관리)뿐이었던 상황이었다. 이듬해인 2012년 8월 이어진 2차 RCPS 20억원은 SV인베스트먼트의 추가 투자와 LB인베스트의 신규투자로 이루어졌다. 이 때는 같은 해 7월 글램이라는 걸그룹이 막 데뷔하며 기대감을 키우고 있었고, BTS 데뷔가 준비되고 있었던 것으로 파악된다.

2013년 데뷔한 BTS는 2015년 쩔어, 2016년 불타오르네, 피 땀 눈물 등이 공전의 히트를 기록하며 팬덤이 급속히 확산되었다. BTS 성공을 바탕으로 2016년 5월 3차 RCPS 100억원을 약 500억원 밸류에 투자받기에 이른다. LB인베스트의 추가투자와 중국계 레전드캐피탈의 신규투자로 이루어진 3차 투자를 끝으로 신주발행은 멈추었다. 이듬해인 2017년에는 한국투자증권 등 국내 재무적투자자가 3천억원 밸류에 소수지분 투자가 이루어졌다. BTS 데뷔 전이었던 2012년과 비교하여 20~25배로 기업가치가 급상승했다.

2018년에는 넷마블과 스틱인베스트먼트가 구주거래를 통해 각각 2대 주주, 3대 주주로 등극하며 손바뀜이 크게 일어났다. 거래가 이루어진 기업가치는 8,500~9,000억원 수준이며 이는 2011년 최초 외부투자 유치시의 가치와 비교시 80배 규모에 달한다.

그림8 빅히트엔터테인먼트 외부 투자유치 내역 & 기업가치 변화



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

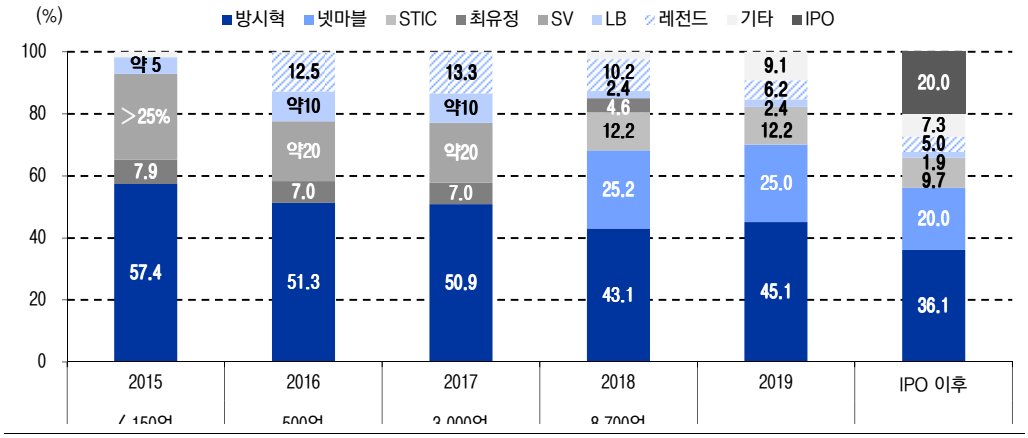
주주 구성 변화

2011~2012년 최초 외부투자자를 유치하고 2015년까지 동사 지분율은 방시혁 대표가 57%, 최유정 고문 8%, 재무적투자자 30~35%였던 것으로 파악된다. 주요 투자자로는 최초 투자자였던 SV인베스트먼트(2018년 전량 매각)가 25% 이상의 지분율로 2대 주주 위치였고, 2차 RCPS부터 참여한 LB인베스트도 5% 전후의 지분을 보유하고 있었던 상황이다.

2016년 3차 RCPS, 2017년 국내 재무적투자자 소수지분투자가 들어오면서 FI 지분율은 40% 초반까지 증가했다. 이 시기 중국 레전드캐피탈, 한국투자증권 등이 주주로 들어왔고, 2017년말 기준 주주 구성은 방시혁 대표 51%, 최유정 고문 7%, SV인베스트먼트 약 20%, LB인베스트 약 10%였다.

2018년 6월 8천억원 이상의 밸류로 넷마블이 지분 25.7%를 확보하며 단 번에 2대 주주로 등극하며 주주구성은 큰 변화를 맞이했다. 초기 투자자 SV인베스트먼트 및 일부 국내 기관투자자들이 이 시기 투자 엑싯을 단행했다. 같은 해 10월 스틱인베스트먼트가 지분 12.2%를 구주매매를 통해 확보하며 3대주주에 올랐다. 이로써 2019년말 주주구성은 방시혁 대표 45%, 넷마블 25%, 스틱인베스트먼트 12%, 레전드캐피탈 6%, 기타주주 12%로 간결해졌다.

그림9 빅히트엔터테인먼트 연도별 주주구성 변화 내역



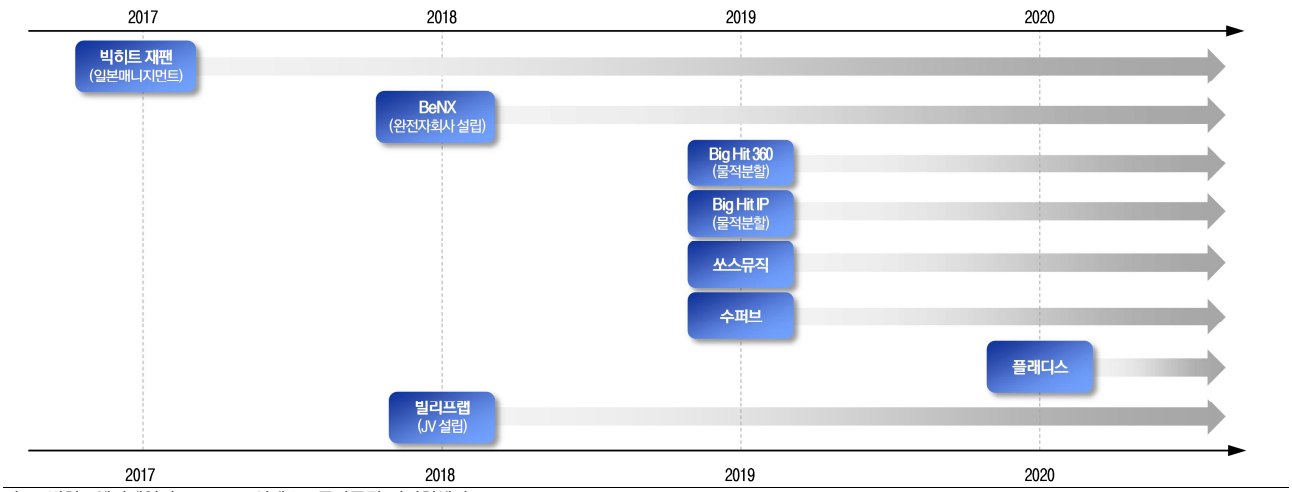
자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

투자 내역: 아티스트 다변화 & 매니지먼트外 사업 다변화

BTS의 글로벌 대히트로 2015~2019년 유례없는 초고속 성장을 경험한 동사는 2018년부터 중장기 지속성장이 가능한 사업구조로의 변화를 꾀하기 시작했다. 2018년 완전자회사로 플랫폼 사업을 영위하는 비엔엑스(BeNX)를 설립하였고, 2019년 6월 커뮤니티플랫폼 위버스와 커머스플랫폼 위플리를 출시하며 사업기반을 탄탄히 한 것으로 파악된다. 2018년 9월에는 JV 빌리프랩(자본금 70억원)에 48%를 출자하며 중장기적으로 BTS 외 수익원 확보를 위한 잰걸음을 재촉하고 있다.

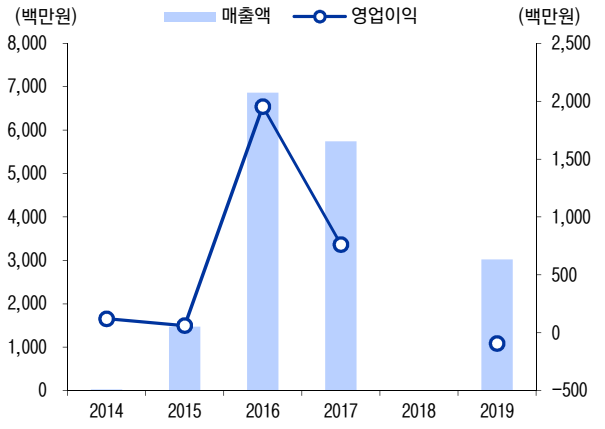
2019년부터는 사업영역을 종합 콘텐츠 업체로 확장하는 동시에, 아티스트 확보를 위한 M&A에도 박차를 가하고 있다. 우선, 2019년 물적분할을 통해 빅히트쓰리식스티(공연제작업), 빅히트아이피(라이선스업)를 출범시켰고, 하반기에는 쏘스뮤직(여자친구)과 수퍼브(게임SW)를 인수했다. 올해는 플레디스 인수를 확정지으며 보이그룹을 대폭 보강함에 따라 이익 원천을 의미 있게 다변화한 것으로 판단된다.

그림10 빅히트엔터테인먼트 투자 및 사업구조 변동 내역



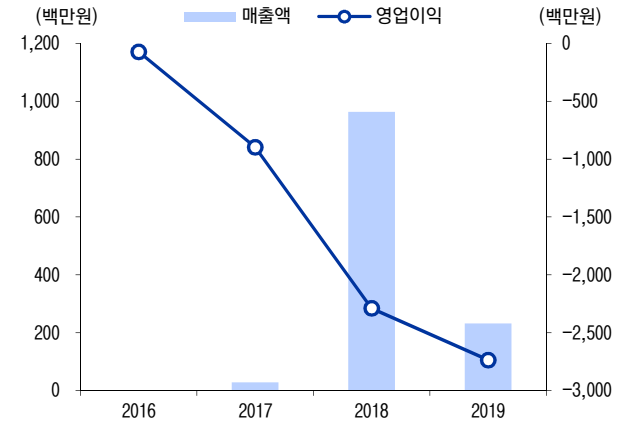
자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 쏘스뮤직 연간 매출액 & 영업이익 추이



자료: 쏘스뮤직, 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 수퍼브 연간 매출액 & 영업이익 추이



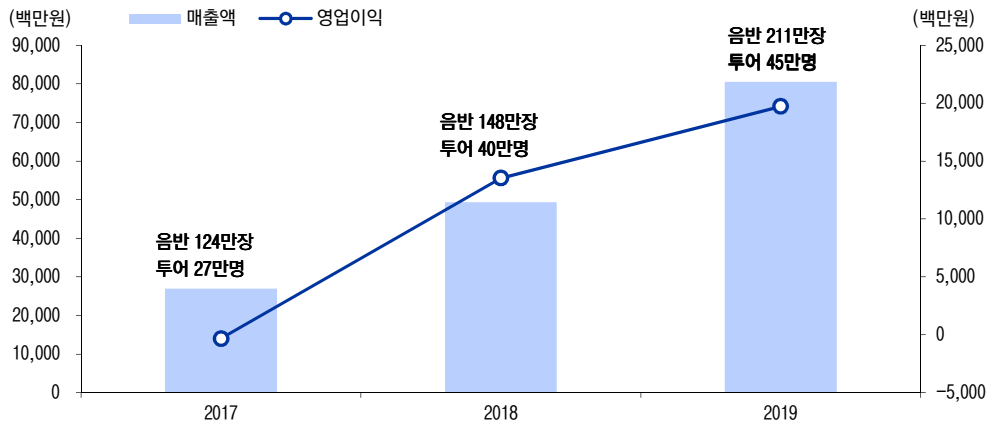
자료: 수퍼브, 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

플레디스 인수로 BTS 의존도는 90% → 70%로 감소

플레디스엔터테인먼트는 2010년 7월 설립되어 초기에는 애프터스쿨, 2012년 보이그룹 뉴이스트, 2015년 5월 세븐틴을 거쳐 오늘날에 이르렀다. 2019년말 현재 주주 구성은 한성수 대표이사 50%, 소니뮤직솔루션즈(구. 솔라리스엔터테인먼트) 50%로 이루어져 있던 상태에서 2020년 5월 빅히트로 피인수되었다. 2019년 매출액 805억원, OP 197억원으로 빅히트의 15~20% 수준에 해당한다.

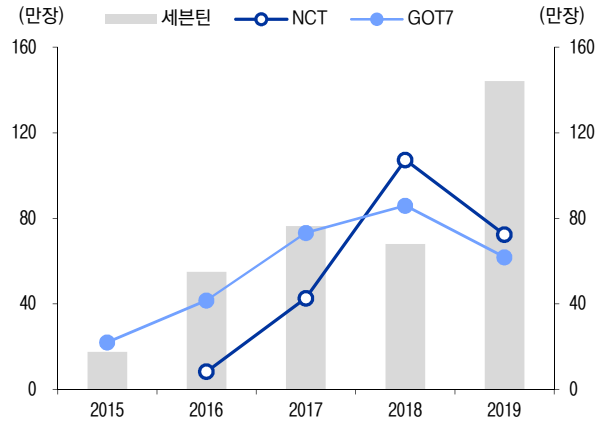
대표 아티스트 세븐틴의 정량지표는 이미 국내 보이그룹 탑티어다. 음반판매량 및 공연 모객수에서 경쟁사의 GOT7이나 NCT를 크게 상회하며, 최근 국내음반 초동 판매량은 70만장으로 BTS, EXO에 이어 확고한 3위 아티스트 자리를 마크하고 있고 올해 4월 발매한 일본음반도 4월에만 39만장을 판매했다. 빅히트가 플레디스 인수를 확정지은 이유가 여기에 있으며, 인수로 인해 기존 90%를 초과하던 BTS 실적 의존도는 70% 수준으로 감소한 것으로 파악된다.

그림13 플레디스 연간 매출액 & 영업이익 추이



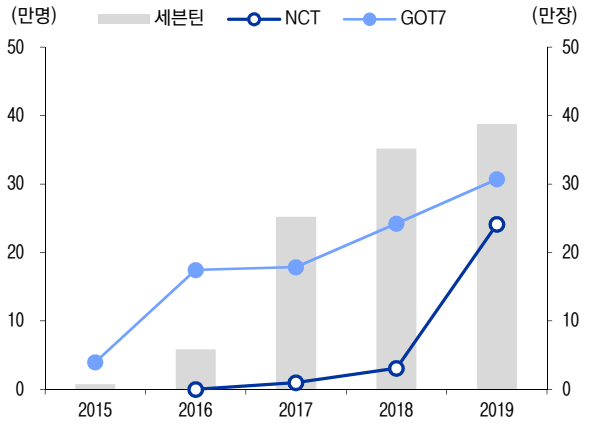
자료: DART, 플레디스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 세븐틴 음반판매량 추이



자료: 플레디스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 세븐틴 투어모객수 추이



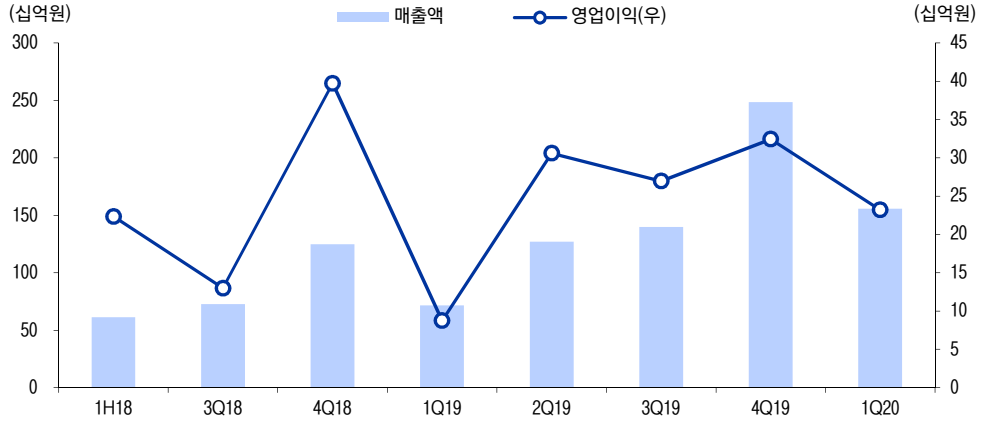
자료: 플레디스, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q20 Review (1): 코로나 여파가 적었기에 가능했던 초고성장

동사 1분기 매출액은 1,558억원(YoY +117%), 영업이익 232억원(YoY +165%), 영업이익률 14.9%(YoY +2.7%p)를 기록했다. 동기간 아티스트 활동량은 국내음반 454만장(YoY +692%), 일본음반 매출액 YoY +200억원 이상 증가하며 실적 급증에 크게 기여한 것으로 파악된다. 공연모객수는 없어서 전년동기대비 26만명 가량 감소했지만, 공연 매출에서 300억원 이상 감소한 부분을 음반이 최소한 700억원 이상 증가하며 메이크업에 성공한 것으로 파악된다.

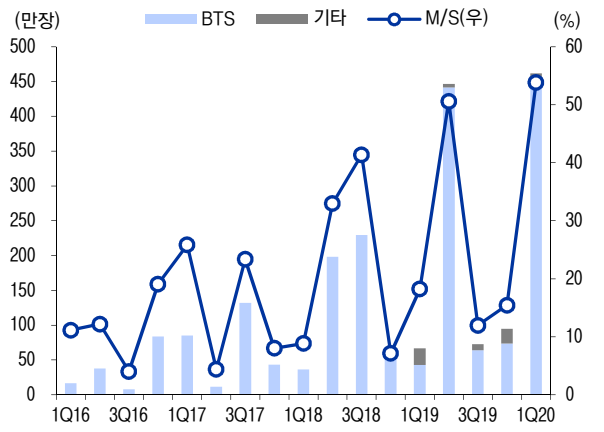
총 매출액 증가분 800여억원 중 나머지 절반은 작년 기준 연간 천억원 규모로 성장한 매니지먼트 외 사업(플랫폼, 라이선스 등)이 상당 부분 기여한 것으로 추산된다. 영업이익은 코로나 여파가 3월 한 달간으로 제한적이었던 영향으로 전년동기대비 3배에 가까운 232억원을 기록했다. 코로나發 실적 급감이 확실시되는 2~3분기 실적이 나오기 전 IPO를 서두를 수 밖에 없는 이유가 여기에 있다.

그림16 빅히트엔터테인먼트 분기별 매출액 & 영업이익 추이



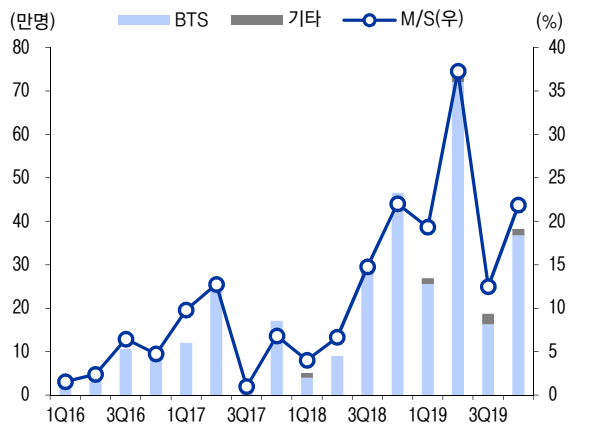
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 빅히트 분기별 음반판매량 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 빅히트 분기별 투어모객수 추이



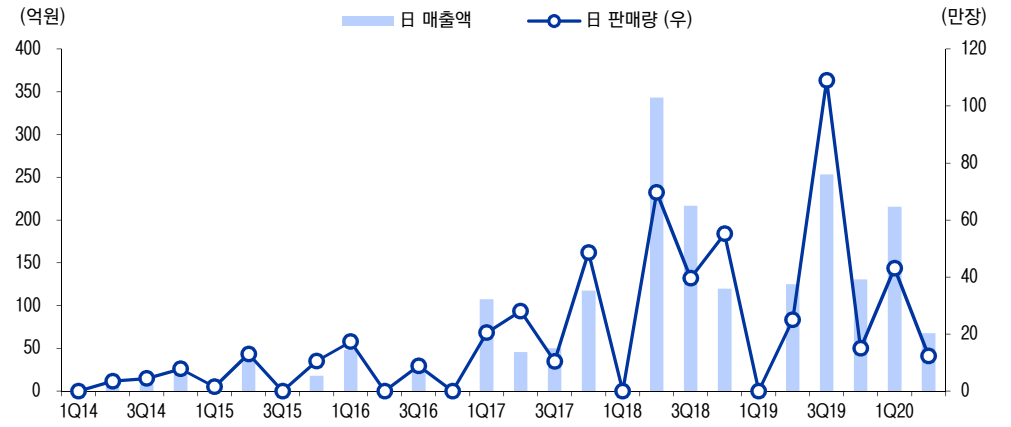
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q20 Review (2): 음반/음원 집중 발매로 코로나 타격 최소화

2월 발매된 맵오브더소울: 7은 초동 337만장을 포함 1분기에만 국내 판매량 418만장을 기록했다. 이는 2019년의 전작 맵오브더소울: 페르소나의 기록(초동 213만장 포함 발매 분기 판매량 350만장)을 20% 이상 상회하는 수치다. 미국 빌보드 초동판매량도 음반환산량 기준 23만장('19/4월)에서 42만장('20/2월)으로 급증한 것이 확인된다. 코로나로 케이팝 산업 전반적인 일시 위축은 불가피하지만, 분명한 것은 BTS는 아직도 피크아웃이 아닌 성장 중이라는 사실이다.

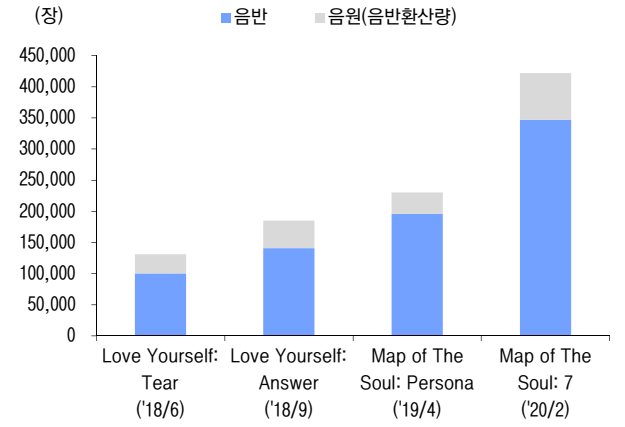
코로나 영향으로 동사는 4월부터 9월까지 잡혀있던 200여만명 규모의 스타디움 투어를 전면 연기할 수 밖에 없었다. 실적 급감이 불가피한 상황에서 동사는 음반/음원의 집중 발매를 통해서 실적 공백을 최소화하고 있다. 우선, 4월 13일 BTS 2019년 팬미팅(5TH MUSTER 매직샵) DVD, 4월 15일 2019년 BTS 스타디움 투어(Love Yourself: Speak Yourself) DVD/블루레이를 출시했다. 글로벌 판매량 중 일본에서의 2주간 판매량만 12만장, 매출액은 70억원에 육박하는 것으로 확인된다.

그림19 분기별 BTS 일본 음반판매 매출액 & 판매량 추이



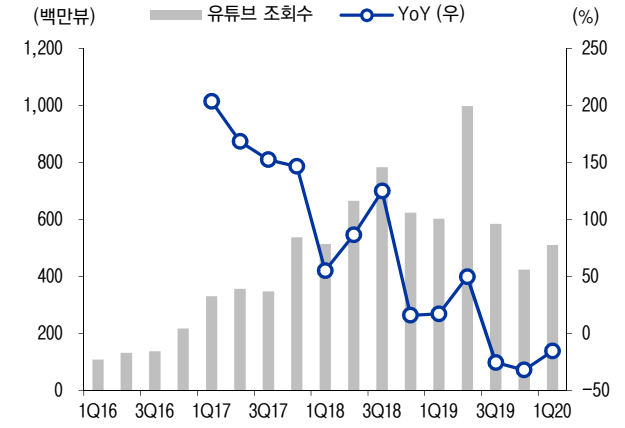
자료: 빅히트엔터테인먼트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 BTS 음반별 빌보드 초동판매량 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 빌보드차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 BTS 분기별 M/V 유튜브 조회수 추이



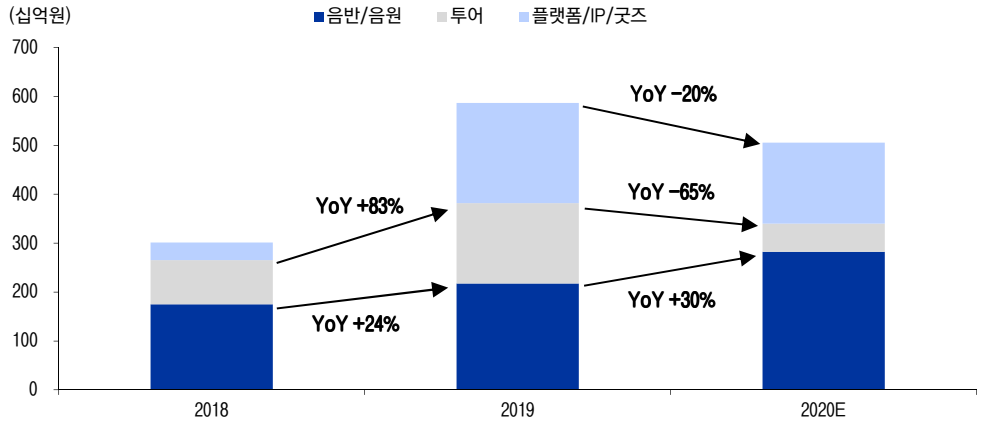
자료: 빅히트엔터테인먼트, 유튜브, 이베스트투자증권 리서치센터

2020년 예상 실적: 투어 불가로 감익 불가피하나, 급락보다는 조정

빅히트 2020년 연간 실적은 매출액 5,055억원(YoY -13.9%), 영업이익 742억원(YoY -24.8%)으로 전망되어, 감익이 불가피한 업황이지만 시장 대비로는 아웃퍼폼이 예상된다. 매출 감소는 35~40% 비중의 음반 판매량이 전년비 30% 증가가 예상되는 점, 30% 비중의 공연 모객수가 전년의 3분의 1 수준으로 급감이 예상되는 점을 반영한 데 기인한다. 두 자리수 매출 감소에 따른 마진 감소로 영업이익은 20%대 감익이 불가피하다고 판단된다.

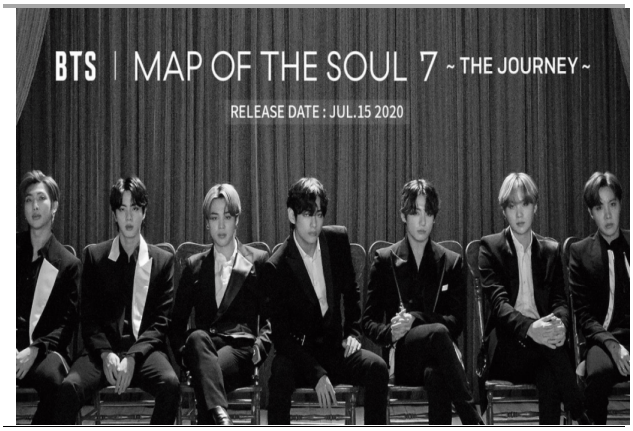
시장 아웃퍼폼의 주된 원인은 BTS 앨범을 중심으로 엔터 실적공백을 최소화하고, 엔터 외 사업인 플랫폼 및 라이선스업이 안정적 성장궤도에 진입했다고 판단되기 때문이다. 분기별 실적 흐름은 1분기(코로나 본격 여파 직전), 4분기(점진적 정상화 개시)가 강하고, 2분기(저점)와 3분기가 약한 실적이 예상된다.

그림22 2020년 매출 전망 상세 내역



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 7월 발매되는 일본에서의 4번째 BTS 앨범



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 6월 14일 개최되는 유료콘서트 방방콘 더라이브



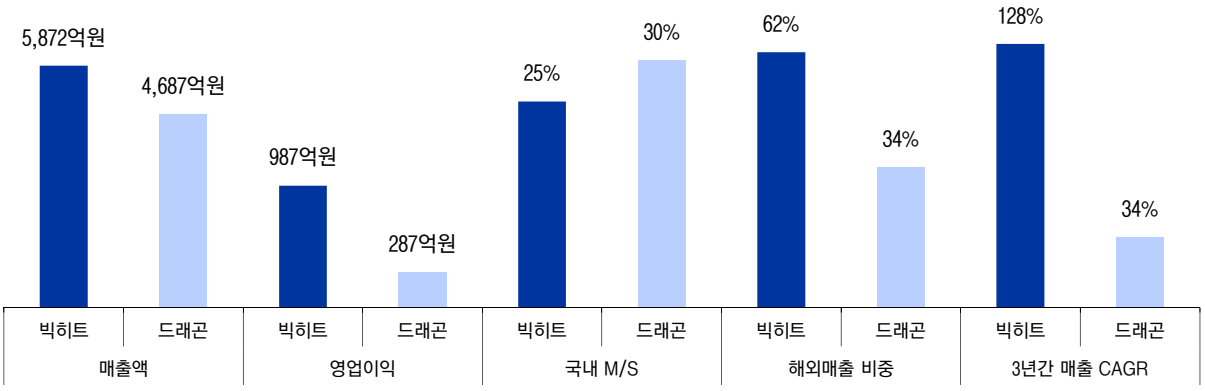
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

IPO 밸류에이션: 스튜디오드래곤만큼 못 받을 이유 없다

IPO 밸류에이션을 위한 동종기업으로는 직접 거론될 가능성이 낮지만, 유통시장에 올라온 이후에는 미디어/엔터 섹터 내 고성장 & 고밸류의 대명사 격인 스튜디오드래곤과 비교가 될 가능성이 높다고 판단된다. 결론적으로 빅히트는 스튜디오드래곤 이상의 밸류에이션인 PER 30~40배를 받을 수 있을 것으로 예상한다. 그 이유는 빅히트가 매출과 이익 규모, 수익성, 글로벌 시장에서의 인지도 및 해외 매출비중, 과거 및 향후 성장성 등 거의 모든 측면에서 압도하는 것으로 나타나기 때문이다.

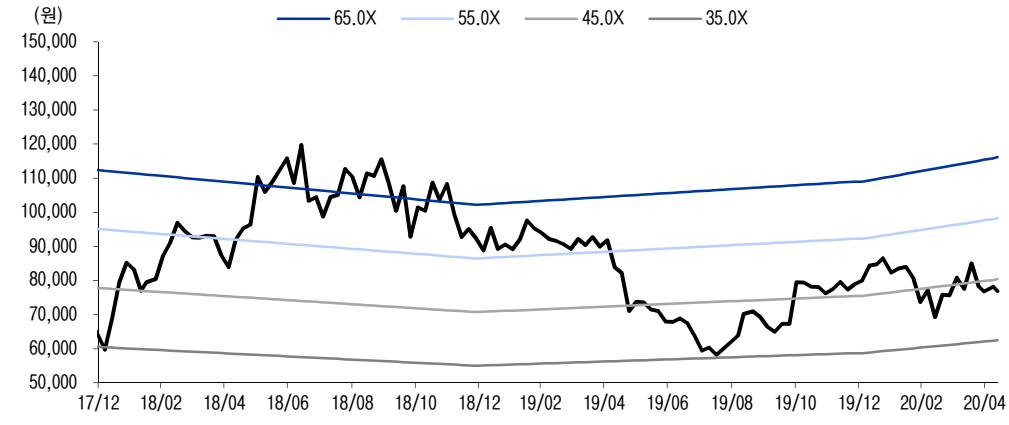
빅히트의 3년평균 매출 성장률은 128%, 해외 매출비중은 62%, 영업이익률은 16.8%로 각각 34%, 34%, 6.1%를 기록한 스튜디오드래곤을 큰 폭으로 상회한다. 영업이익 규모도 작년 기준 3배 넘게 차이가 나는 상황이며, 올해 예상 기준으로도 2배를 훌쩍 넘는다. 국내 시장점유율만 양사가 25~30%로 비슷한 상태인 것으로 파악된다.

그림25 빅히트엔터테인먼트 대 스튜디오드래곤 비교 (2019년 기준)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



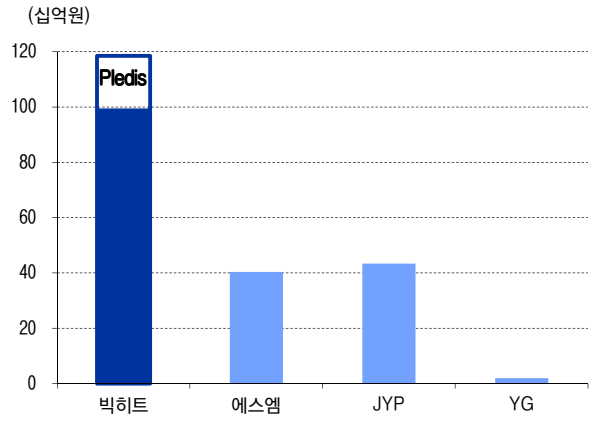
자료: KRX, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

IPO 밸류에이션: 기존 상장3사 합계보다도 커진 빅히트

빅히트는 연간 투어모객수를 제외하고, 연간 음반판매량, 영업이익, 임직원수 등 대부분의 정량지표에서 빅 4사 중 1위를 기록 중이다. 특히, 2019년 영업이익 987억원은 상장 3사 합계액 858억원을 15% 상회하며 1분기 영업이익 232억원은 상장 3사 합계액 130억원을 78%나 상회하는 수준이다.

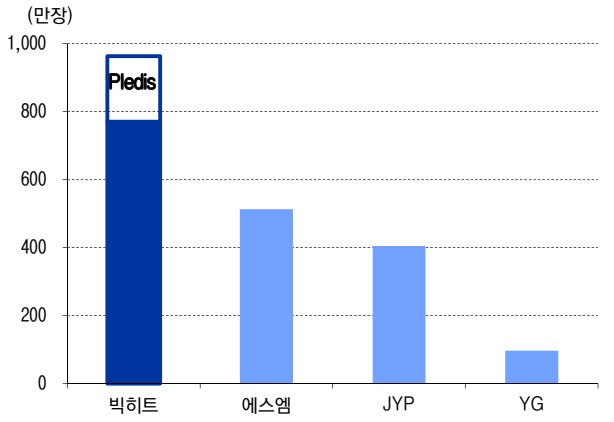
여러 가지 정량지표에서 이 같은 기조가 이어지는 한, 빅히트의 상장 이후 시가총액은 기존 3사 합산시가총액 대비 지속적인 상회가 충분히 가능하다는 판단이다. 현재 상장 3사 시가총액은 합계 2조원 수준이다.

그림27 엔터 4 사 연간 영업이익 비교 (2019 년)



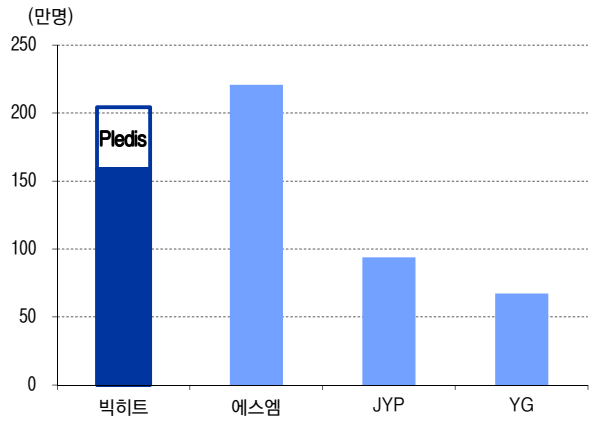
자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 엔터 4 사 연간 음반판매량 비교 (2019 년 한일합산)



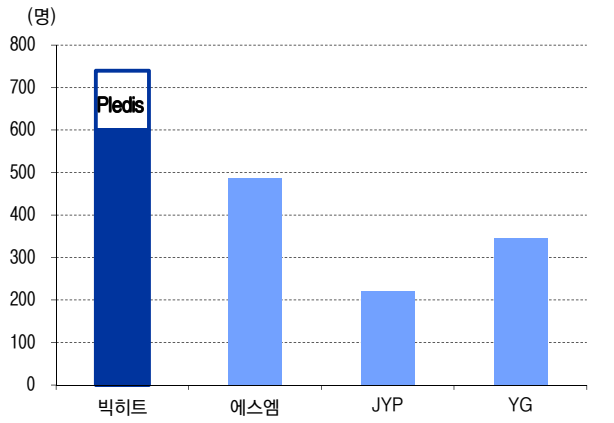
자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 엔터 4 사 연간 투어모객수 비교 (2019 년)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 엔터 4 사 임직원수 비교 (2019 년말)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

IPO 밸류에이션: 최소 3조원+

빅히트 상장 이후 PER 30~40배 수준의 높은 밸류에이션 멀티플에 대해서는 비교적 시장의 공감대가 형성될 것으로 판단된다. 대표 아티스트 BTS의 K-POP 내 위상, 글로벌 인지도, 정량적인 활동량, 재무적인 성과까지 여타 국내 기획사가 범접조차 하기 어려울만큼 압도적인 1위이기 때문이다. 아울러 공연 매출액은 글로벌 Top 5, 음반/음원 매출액도 글로벌 Top 10에 들어가는 유일무이한 한국 아티스트가 바로 BTS다.

빅히트 기업가치는 천억 전후의 영업이익이 유지 및 성장 가능하다는 전제 하 3조원 이상이 가능할 것으로 예상한다. 기업가치는 연간 800~1,000억원의 연결 영업이익을 가정하고, PER 30~40배를 적용하여 산정된 수치다. 코로나 여파로 2020년은 상당폭의 감익이 불가피하지만, IPO에 나서는 시점으로부터 향후 1년간 예상 이익은 2019년 수준에 다시 근접이 가능하다고 판단된다. 이익 회복은 BTS 활동량이 빠르게 전고점을 회복한다는 공격적인 가정을 하지 않더라도 사업 다변화, 아티스트 다변화 효과로 달성이 가능할 것으로 전망된다.

표4 빅히트엔터테인먼트 밸류에이션 매트릭스 (적정 시가총액 기준)

공연 재개 시점	3Q21	2Q21	1Q21	4Q20	3Q20
PER / 2021E 순이익	700억원	800억원	900억원	1,000억원	1,100억원
25배	17,500 억원	20,000 억원	22,500 억원	25,000 억원	27,500 억원
30배	21,000 억원	24,000 억원	**27,000 억원**	**30,000 억원**	33,000 억원
35배	24,500 억원	28,000 억원	**31,500 억원**	**35,000 억원**	38,500 억원
40배	28,000 억원	32,000 억원	36,000 억원	40,000 억원	44,000 억원
45배	31,500 억원	36,000 억원	40,500 억원	45,000 억원	49,500 억원

자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 빅히트엔터테인먼트 밸류에이션 매트릭스 (적정 주당가격 기준)

공연 재개 시점	3Q21	2Q21	1Q21	4Q20	3Q20
PER / 2021E 순이익	700억원	800억원	900억원	1,000억원	1,100억원
25배	7.9 만원	9.0 만원	10.1 만원	11.2 만원	12.4 만원
30배	9.4 만원	10.8 만원	**12.1 만원**	**13.5 만원**	14.8 만원
35배	11.0 만원	12.6 만원	**14.2 만원**	**15.7 만원**	17.3 만원
40배	12.6 만원	14.4 만원	16.2 만원	18.0 만원	19.8 만원
45배	14.2 만원	16.2 만원	18.2 만원	20.2 만원	22.2 만원

주: IPO시 20% 신주 모집을 가정했고 유통주식수 증가를 위한 무상증자를 반영, 공모후 발행주식총수 2,226만주 추정
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

BTS 가 곧 K-POP 시장 가늠자

BTS: 한국가수 최초 앨범 2천만장 판매 & 글로벌 Top 5 투어 매출

BTS는 한국 최초, 아시아 최초라는 타이틀을 다수 보유하고 있는 명실상부 K-POP 대표선수입니다. 한국가수로서는 최초이자 유일하게 누적 앨범판매량 2천만장을 돌파했고, 연간 투어 실적에서도 최초이자 유일하게 글로벌 5위권에 랭크되기도 했습니다. 글로벌 공연시장의 70% 이상을 차지하는 구미지역에서 스타디움 투어를 한 아티스트는 아시아 내 BTS가 최초이자 유일합니다. BTS와 음반 및 투어 매출이 비슷한 급의 아티스트로는 아리아나 그란데, 브루노 마스, 레이디 가가 등이 해당됩니다.

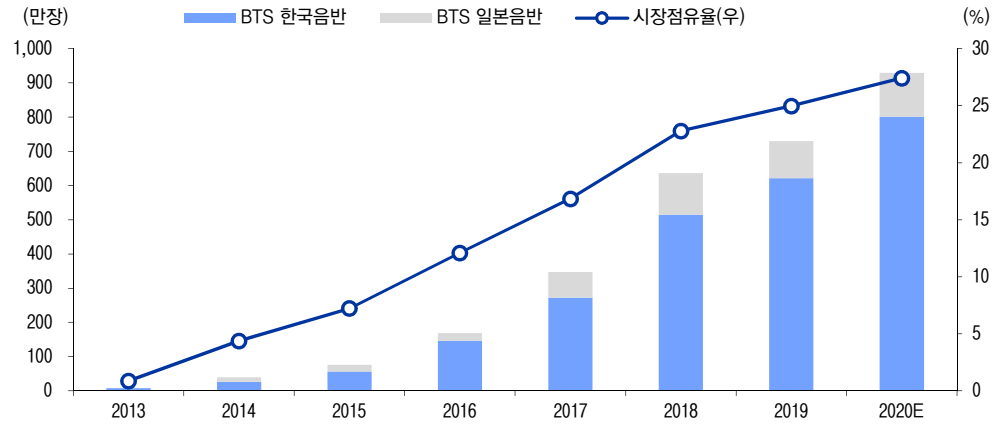
BTS의 음반 판매량과 공연 모객수는 K-POP 전체 시장에서 약 30%씩을 차지할 정도로 막대한 영향력을 행사하며, 시장의 방향성을 견인하고 있습니다. 올해는 그 어느 때보다 힘든 업황이지만, BTS는 1) 한일합산 총 3장까지도 발매 가능성을 내비치며 음반 판매를 강화 중이며 2) 급감이 불가피한 투어는 4월에는 무료로, 6월에는 유료로 언택트 콘서트를 개최하며 위기에 적극 대응하고 있습니다. 올해 K-POP 시장은 음반 판매량 3,240만장으로 전년비 11% 대폭 신장이 가능해 보입니다. 반면, 공연 모객수는 285만명으로 전년비 절반 이하로 급감이 불가피하다는 판단입니다.

BTS 음반 판매 & 공연 모객이 K-POP 전체의 약 30% 차지

BTS는 데뷔 이듬해인 2014년 음반 판매량 39만장(한일합산), 2016년 168만장을 거쳐 2018년 637만장, 2019년 730만장으로 급성장하며 지금의 왕좌에 자리매김했다. 동기간 시장 성장률은 4%에서 25%까지 성장했다. 올해는 코로나 여파로 음반에 더욱 집중할 수 밖에 없는 상황이고, 2월과 7월 외 연내 1장의 추가 앨범을 가정하면 연판매량은 930만장으로 시장점유율은 27%를 상회할 것으로 전망된다.

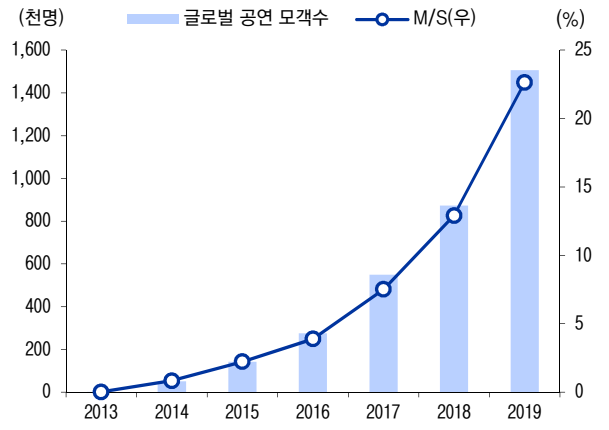
공연 모객수는 정량 및 정성적인 측면에서 음반보다 시장 전체에 미치는 파급력이 훨씬 강하다고 판단된다. 2019년 전체 모객수는 150만명으로 시장점유율 23%를 기록했는데, 아시아 외 모객수의 경우 66만명으로 41% 점유율을 기록했다. 아울러 공연 1회당 모객수도 3.9만명으로 스타디움 및 돔이 주를 이루고 있어, 질적 측면에서도 K-POP 원탑임이 확인된다.

그림31 BTS 연간 음반판매량(한일합산) & 시장점유율 추이



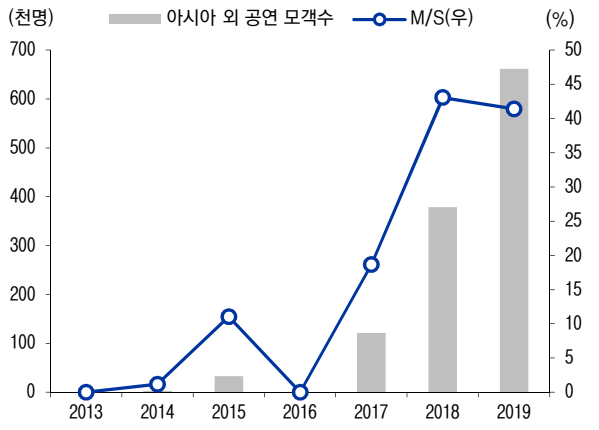
자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 BTS 투어모객수 & 시장점유율 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 BTS 아시아와 투어모객수 & 시장점유율 추이



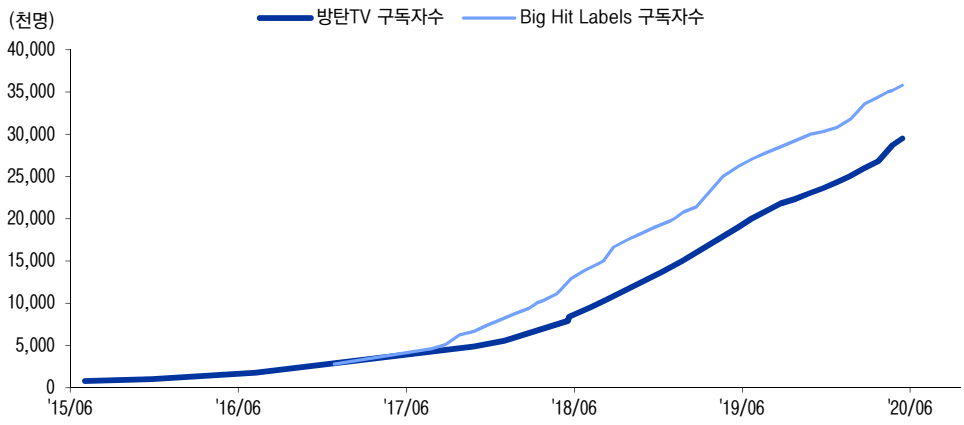
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

BTS: 푭 최초 빌보드 200 1위, 푭 최초 웸블리 공연

BTS의 공식 유튜브 채널 방탄TV의 구독자수는 3천만명에 달한다. 2015년말에 100만명을 막 넘어선 구독자수는 2017년말 2년만에 500만명을 돌파하기에 이른다. 이 시기는 WINGS('16/10) → You Never Walk Alone('17/2) → Love Yourself('17/9) 앨범을 거치며 월 판매량 최초 100만장을 돌파하며 팬덤이 동남아를 주력으로 해외 확산되었던 시기에 해당한다. 이후 구독자수는 2018년 7월 천만명을 돌파한 이래 현재 3천만명까지 급증하며 증가 속도는 22개월간 2천만명 증가를 기록 중이다.

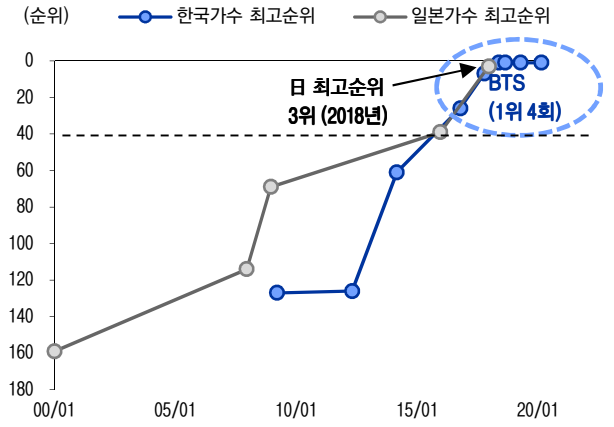
BTS는 2018년 6월 2일 Love Yourself: Tear로 아시아 최초 빌보드 200 1위를 기록했다. 일본 아티스트들이 2018년 1월 3위를 기록하며 2017년 10월 BTS가 세운 7위 기록을 잠시 추월한 것을 재역전한 것이다. 이후 BTS는 1위만 3번 더 기록하며 아시아 아티스트 중 독보적 1위를 유지 중이다. 아울러 작년에는 아시아 가수 최초로 웸블리에 입성, 전석 매진시키며 글로벌 스타디움 투어에서도 우월한 티켓파워를 입증했다.

그림34 BTS 유튜브 구독자수 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 유튜브, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 아시아 가수 빌보드 200 앨범 차트 최고순위 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 빌보드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 BTS: 아시아 가수 최초 웸블리 스타디움 공연



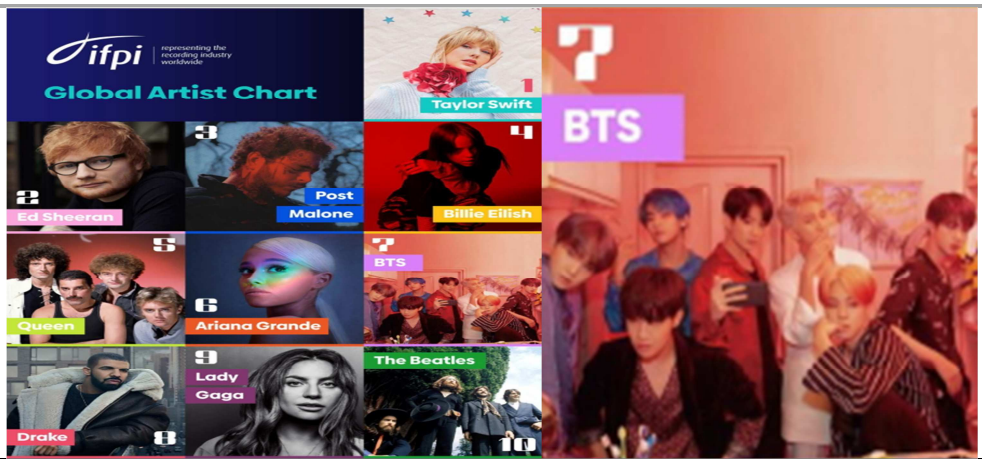
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

BTS 음반/음원 판매는 글로벌 Top 10

BTS는 IFPI에서 매년 발표하는 글로벌 Top 10 레코딩 아티스트에서 2018년 2위, 2019년 7위를 기록하며 랭크인되었다. 음반 및 음원 판매를 종합적으로 산출하여 작성되는 본 조사에서 BTS는 올해도 Top 10 랭크인이 무난하다는 판단이다. 그 이유는 올해 2월 발매한 Map of the Soul: 7의 빌보드 초동판매량이 2019년 전작비 83% 증가한 42만장을 기록했고, 올해는 연내 한 번 더 컴백 가능성을 밝힌 바 있기 때문이다.

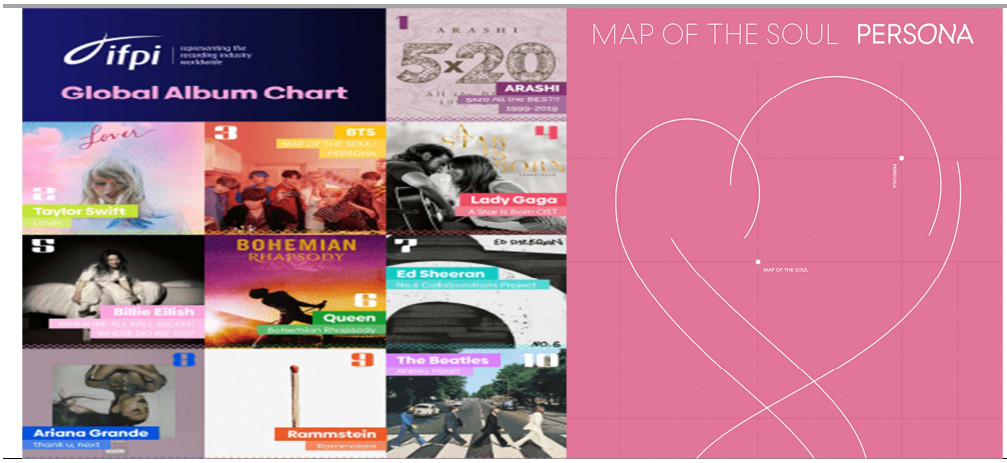
음반/음원은 2019년 빅히트 연결매출 중 매니지먼트 사업매출 4,602억원 내 35~40%를 차지하는 것으로 추산되는 주력 매출원이다. BTS가 빅히트 전체 아티스트들 활동량에서 90% 이상을 차지하고 있어 BTS 개별 음반의 히트 여부가 전사 실적에 미치는 영향력은 여전히 절대적이다.

그림37 IFPI Top 10 Recording Artists (2019 년)



자료: 빅히트엔터테인먼트, IFPI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 IFPI Top 10 Best-Selling Albums (2019 년)



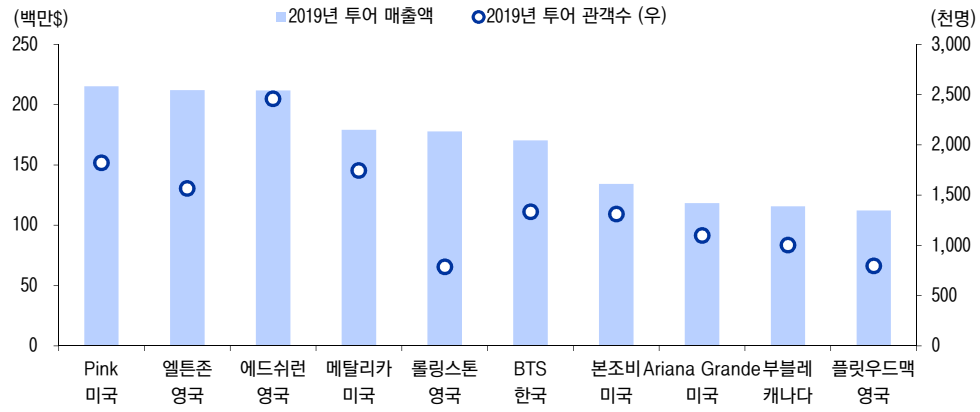
자료: 빅히트엔터테인먼트, IFPI, 이베스트투자증권 리서치센터

BTS 투어 규모는 이미 글로벌 Top 5 수준

BTS 투어 매출액은 이미 글로벌 Top 5 수준에 도달한 것으로 파악된다. 폴스타 자료에 의하면 BTS의 2019년 공연 모객수는 133만명, 매출액은 1.7억달러로 6위에 랭크되었다. 집계 시점을 2019/01/01~12/31로 바꾸면 연간 모객수는 150만명에 달했고, 매출액은 1.9억달러를 넘었을 것으로 추산된다. 투어는 매니지먼트 매출 내 30% 이상을 차지하여 음반/음원과 더불어 빅히트 전사 실적을 견인하는 양대 축에 해당한다.

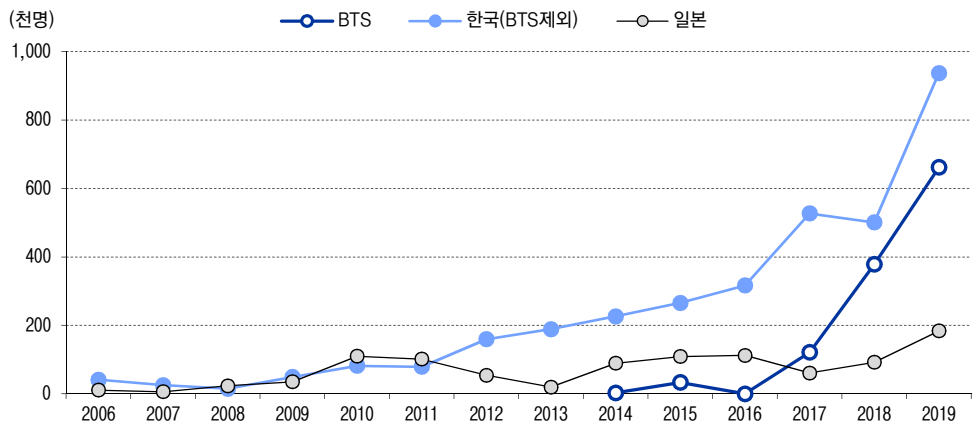
아시아 밖으로 나가서 괄목할만한 성과를 보인 것은 BTS가 최초라고 해도 과언이 아니다. BTS의 아시아 외 모객수는 2016년 0에서 2017 12만명, 2018년 38만명, 2019년 66만명으로 기하급수적으로 증가했다. 이 과정에서 전체 K-POP이 주목받았고 BTS를 제외한 한국 아티스트들의 아시아 외 모객수도 동기간 32만명에서 94만명으로 3배로 급증했다. 전체 일본 아티스트들의 아시아 외 모객수는 2019년 20만명 수준으로 BTS의 3분의 1에도 못 미치는 실정이다.

그림39 폴스타 글로벌 Top 10 투어 매출액 (2019년)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 폴스타, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 BTS vs 일본 전체 아시아外 연간 투어모객수 비교



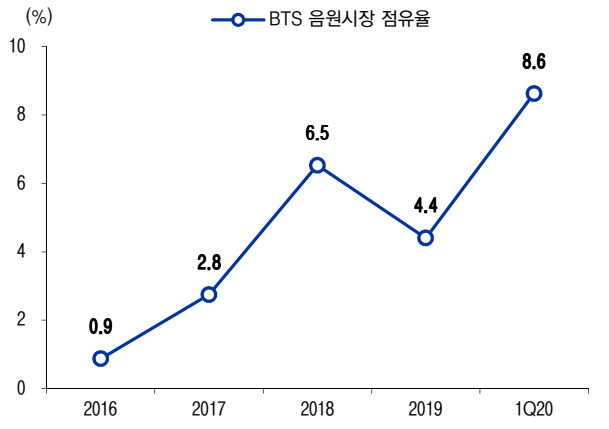
자료: 빅히트엔터테인먼트, 위키피디아, 이베스트투자증권 리서치센터

음원 & 유튜브에서도 BTS 열풍은 지속 중

BTS의 위세는 음원시장과 유튜브에서도 강하게 나타난다. 2016년 국내 음원시장에서의 BTS 점유율은 1% 미만이었지만, 올해 1분기에는 8.6%를 기록하며 9배 가까이 증가했다. 유튜브 뮤직비디오 조회수는 2018년까지 가파른 성장세를 시현한 후 작년에는 성장률이 주춤했지만 연간 25~30억뷰를 안정적으로 유지하고 있다.

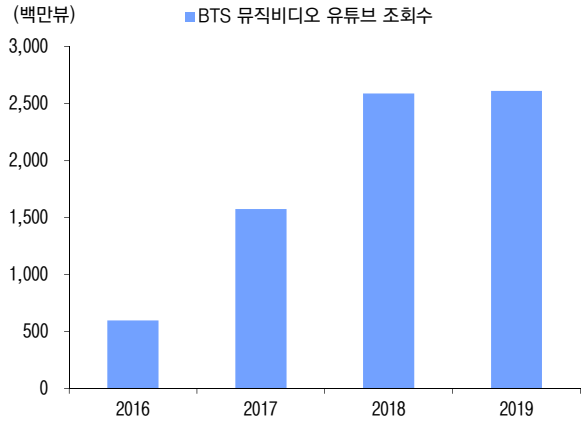
K-POP 아티스트 뮤직비디오 조회수 상위 20위를 살펴보면, BTS가 2위 DNA를 포함하여 9개 작품이 속해 있어 거의 절반을 차지하고 있다. 뒤를 이어 블랙핑크(1위 뚜두뚜두 포함)가 7개 작품, 트와이스(TT, LIKEY)와 빅뱅(뱅뱅뱅, Fantastic Baby)이 각각 2개 작품을 랭크인하였다.

그림41 연간 BTS 국내 음원 M/S 추이



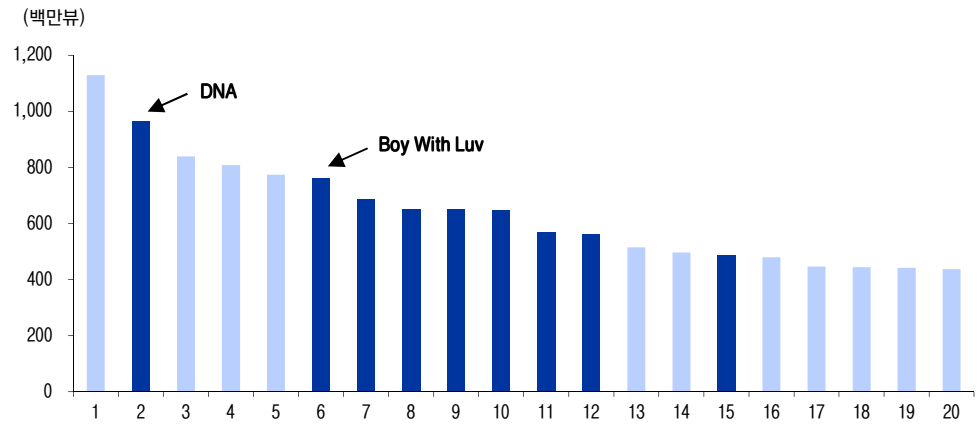
자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 연간 BTS M/V 유튜브 조회수 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 유튜브, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 Top 20 K-POP 뮤직비디오 유튜브 누적 조회수



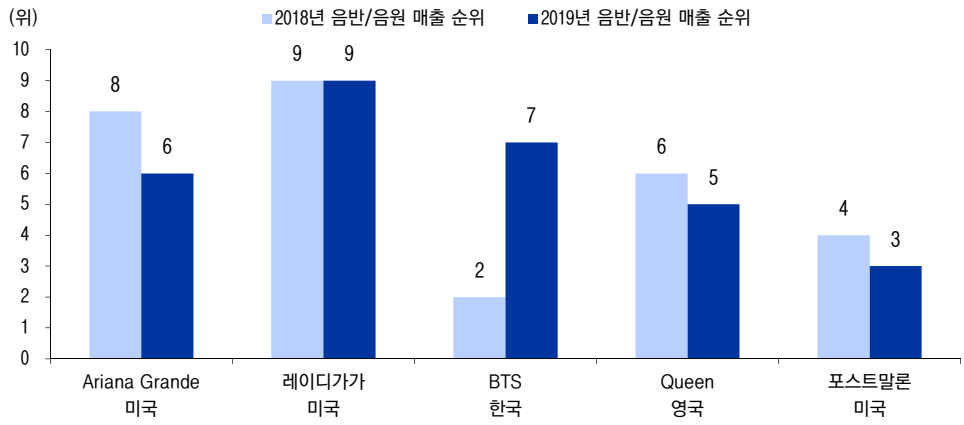
자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 유튜브, 이베스트투자증권 리서치센터

BTS 경쟁 상대는 영미권 주요 가수: 아시아에는 적수가 없다

BTS의 경쟁 상대는 이미 아시아 안에서는 찾을 수 없다. 글로벌 음반/음원 매출은 2018년 2위, 2019년 7위를 기록했고, 투어 매출도 작년 6위를 기록했다. 정량지표 기준으로 비교 가능한 아티스트로는 아리아나 그란데(미국), 레이디 가가(미국), 브루노 마스(미국) 등을 꼽을 수 있다.

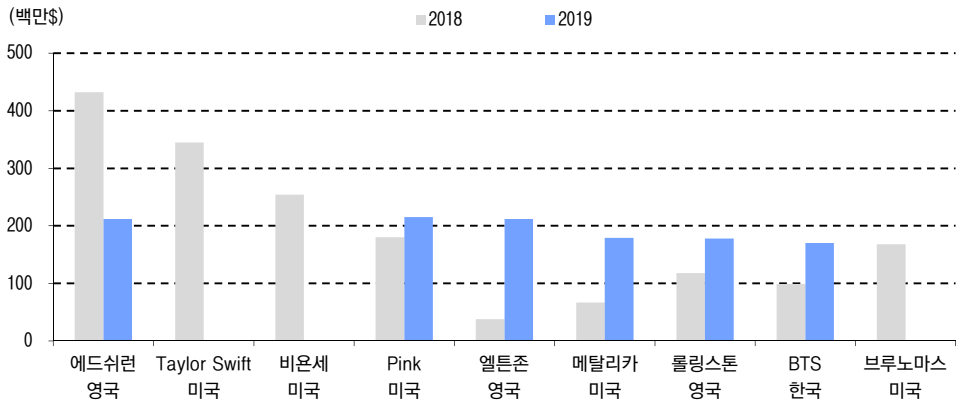
BTS 월드 투어의 평균티켓가격은 2019년 폴스타 기준 $128로 Top-Tier 가수들과 견주어도 전혀 손색이 없다. 같은 해 핑크가 $118, 엘튼존이 $135, 에드쉬런이 $86, 메탈리카가 $103, 아리아나 그란데가 $108을 기록했다. 아직은 44% 비중으로 절반에 못 미쳤던 아시아 외 지역 공연 모객을 늘려간다면 투어 랭킹도 글로벌 5위 이내를 노릴만큼의 펀더멘털은 갖추었다는 판단이다.

그림44 BTS & 글로벌 주요 가수 음반/음원 매출액 순위 비교 (IFPI)



자료: 빅히트엔터테인먼트, IFPI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 BTS & 글로벌 주요 가수 투어 매출액 추이



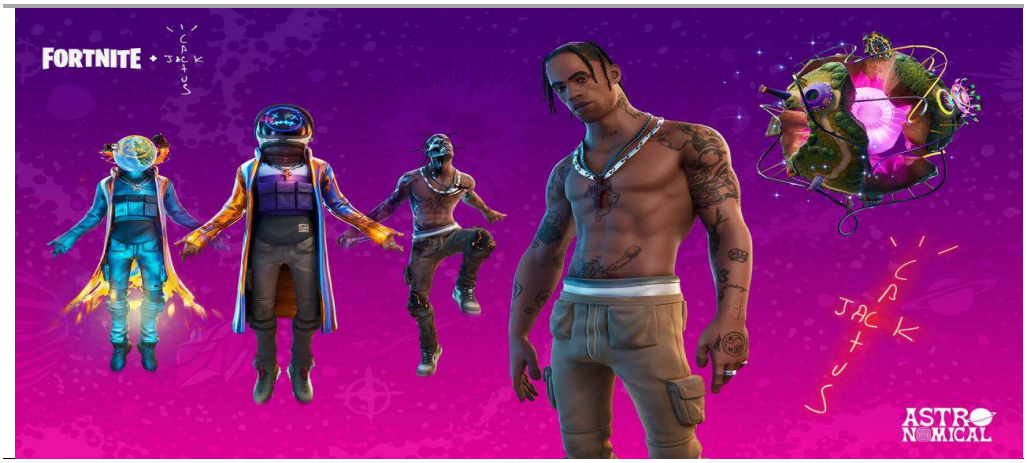
자료: 빅히트엔터테인먼트, 폴스타, 빌보드, 이베스트투자증권 리서치센터

코로나 계기로 언택트 콘서트 급증세 뚜렷

코로나 이후 전세계적으로 온라인 공연이 늘어나는 추세가 뚜렷하게 포착된다. 미국의 래퍼 트래비스 스콧은 이례적으로 가상현실 게임 포트나이트 내에서 4월 23일 언택트 콘서트를 개최한 바 있다. 해당 게임의 사업자 에픽게임즈는 동 콘서트의 시청자수(동시접속자수)가 1,230만명에 달했다고 밝혔으며, 이는 포트나이트의 최고 동시접속자수 기록을 경신한 것이었다.

게임 플랫폼 외 글로벌 숏폼 콘텐츠 플랫폼인 틱톡이나 동영상 플랫폼 최강자 유튜브에서도 언택트 콘서트는 활발하게 개최되고 있다. 5월에는 틱톡에서 두 번에 걸쳐 케이팝 아티스트들 콘서트를 주최했고, 6월에는 CJ ENM이 주관하는 KCON이 유튜브에서 1주일간 개최될 예정이다.

그림46 가상현실 게임 포트나이트에서 콘서트 개최한 美 래퍼 트래비스 스콧 (4/23)



자료: 에픽게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 틱톡 스테이지 언택트 콘서트



자료: 틱톡, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 유튜브로 개최되는 2020 년 KCON



자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

공연 공백 메우기는 역부족이나, 언택트 공연 꾸준히 증가중

언택트 콘서트로 당장의 공연 모객 감소분을 전부 메우기에는 역부족이지만, 물리적 제약이 없어진다는 점에서 보면 향후 중요한 수익원으로 자리매김하기에 손색이 없다는 판단이다. 이미 많은 아티스트들이 유료 콘서트 스트리밍 생중계를 성황리에 마친 바 있으며, 이를 다시 디지털 콘텐츠화하여 판매하면 수익 극대화가 가능하다. BTS의 경우 2019년 투어 공연 가운데 상징성과 대표성을 지닌 英웸블리와 사우디 공연에 대해 유료 생중계를 실시하여 성공한 경험이 있다.

4월 무료 언택트 콘서트를 대히트시킨 BTS는 이제 6월 14일 유료 언택트 콘서트에 나서며 시장 개화를 촉진시킬 것으로 예상된다. 후발 주자로 에스엠은 보유 아티스트들의 단단한 팬덤을 활용, 무려 6개 보이그룹(슈퍼엠, WayV, NCT드림, NCT127, 동방신기, 슈퍼주니어)을 언택트 콘서트 비욘드 라이브에 출격시켰다.

그림49 BTS 언택트 콘서트 방방콘(4/18~4/19)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 유튜브, 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 BTS 유료 온라인라이브 방방콘 The Live (6/14)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 SM 언택트 콘서트 비욘드 라이브 개최



자료: 에스엠, 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 네이버 NOW FEST (5/4~5/6)



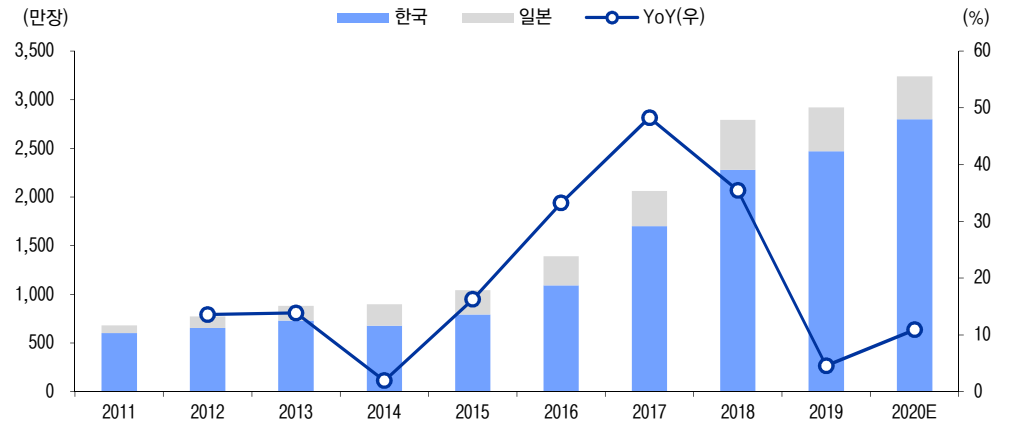
자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

2020년 K-POP 시장 전망: 음반↑공연↓

2020년 K-POP 음반 판매량은 3,240만장(YoY +11%), 공연 모객수는 285만명(YoY -57%)으로 양대 지표가 상반된 모습을 보일 전망이다. 물론 공연 급감폭이 음반 상승폭을 크게 상회하기에 시장 전체로는 코로나발 위축이 예상된다. 투어 실적 부재를 유료 언택트 콘서트 개최 등으로 만회하고, 음반 판매량이 유의미하게 증가할 것으로 기대되는 빅히트엔터테인먼트와 에스엠이 시장 아웃퍼폼이 예상되는 기업들이다.

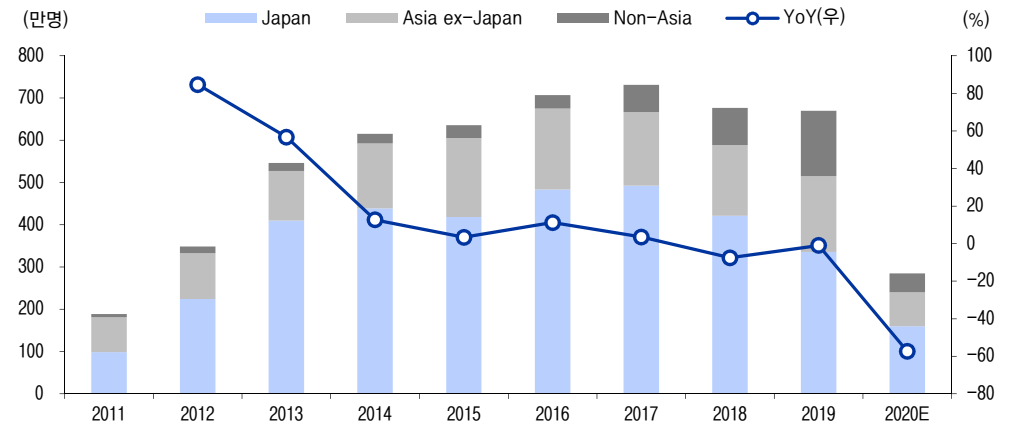
빅히트의 경우 BTS가 연내 3장까지도 앨범 발매가 예상되고, TXT의 5월 컴백 앨범 초동이 전작비 45% 급증한 18만장에 달하며 올해 연간으로 YoY +30% 급증한 1,028만장으로 예상된다. 시장점유율은 31.7%로 전년비 4.7%p 급증하며 최고치를 경신할 것으로 전망한다. 한편, 에스엠은 EXO 부진이 올해까지도 지속되지만 작년과 다르게 NCT의 대약진 및 슈퍼주니어의 활약, 하반기 샤이니 3인 전역 완료로 플러스 요인이 더욱 클 전망이다. 음반 판매량은 YoY +9% 증가한 560만장을 기록할 전망이다.

그림53 K-POP 음반 시장 연간 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 K-POP 투어 시장 연간 전망



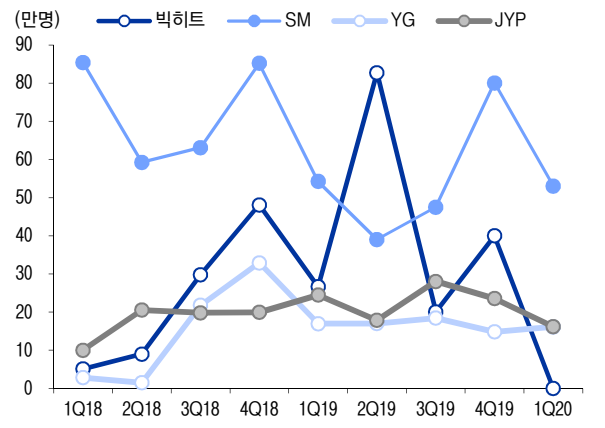
자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 주요 기획사별 아티스트별 2020년 활동량 전망

투어모객수 (만명)	2018	2019	2020E	19/20 Growth	음반판매량 (만장)	2018	2019	2020E	19/20 Growth
Market	**676**	**670**	**285**	**-57%**	**Market**	**2,794**	**2,921**	**3,240**	**11%**
Big Hit	**87**	**159**	**55**	**-65%**	**Big Hit**	**637**	**788**	**1,028**	**30%**
BTS	87	151	50	-67%	BTS	637	727	929	28%
TXT	-	1	3	200%	TXT	-	43	79	83%
여자친구	-	7	1	-86%	여자친구	-	18	20	9%
Seventeen	35	39	10	-74%	Seventeen	75	162	200	23%
NU'EST	4	7	2	-70%	NU'EST	46	49	55	12%
SM	**293**	**221**	**115**	**-48%**	**SM**	**660**	**513**	**560**	**9%**
TVXQ	121	65	50	-22%	TVXQ	30	36	40	11%
EXO	52	39	8	-80%	EXO	254	215	120	-44%
NCT	3	24	15	-38%	NCT	111	79	220	180%
SHINee	44	27	3	-89%	SHINee	104	28	20	-29%
SJ	35	24	16	-34%	SJ	59	60	80	33%
JYP	**70**	**94**	**35**	**-63%**	**JYP**	**434**	**405**	**415**	**3%**
GOT7	24	31	10	-67%	GOT7	86	69	95	37%
Twice	18	42	10	-76%	Twice	277	236	180	-24%
Stray Kids	-	7	5	-24%	Stray Kids	34	62	65	5%
ITZY	-	2	3	50%	ITZY	-	12	40	223%
2PM	20	2	2	2%	2PM	5	-	8	n/a
Day6	8	8	2	-76%	Day6	13	13	15	18%
YG	**59**	**67**	**40**	**-41%**	**YG**	**84**	**96**	**120**	**24%**
Black Pink	15	37	25	-33%	Black Pink	23	38	60	57%
iKON	31	19	6	-68%	iKON	27	9	15	60%
Winner	13	11	5	-55%	Winner	25	28	20	-29%

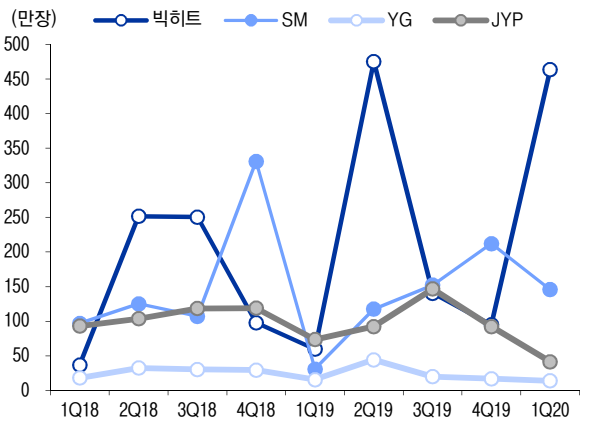
주: 세븐틴, 뉴이스트는 빅히트 합산 모객수 및 음반판매량에는 미포함
자료: 각 사, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 4대 기획사 분기별 공연모객수 추이



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림56 4대 기획사 분기별 음반판매량 추이



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 기획사별 아티스트별 2020년 활동량 전망 상세 내역

		'20/01	'20/02	'20/03	'20/04	'20/05	'20/06	'20/07	'20/08	'20/09	'20/10	'20/11	'20/12	2019	2020E
빅히트														788만장 159만명	1,028만장 55만명
	BTS		2월 미니7집 410만장		4월 한국공연 20만명 취소	5/6월 북미투어 100만명 취소	6/14 유료콘서트 방방콘더라이브	7/15 日앨범컴백 신곡 Lights	7~9월 월드투어 100만명 취소					727만장 151만명	929만장 50만명
	TXT	日데뷔싱글1집 10만장				5/18 미니2집 초동 18만장								43만장 1만명	79만장 3만명
	여자친구		미니8집 10만장					7월 컴백 가능						18만장 7만명	20만장 1만명
	세븐틴				4/1 日싱글 34만장	5월 일본돔투어 취소								162만장 39만명	200만장 10만명
	뉴이스트					5/11 미니8집 초동 18.6만장								49만장 7만명	55만장 2만명
SM														513만장 221만명	560만장 115만명
	EXO	찬열x세훈日팬콘 2회/1만명		3/30수호솔로 초동 21.2만장		5/25 백현미니2집 Delight		찬열x세훈 하반기 컴백 예상 & 12월 시우민 전역, 그러나 완전체 활동은 어려울 전망						215만장 99만명	120만장 8만명
	동방신기	돔투어 6회 26만명			4/6 창민솔로 초콜릿(초동6.4	4월말 스페셜 돔공연 17만(취					돔투어 개시 예상 시점			36만장 65만명	40만장 50만명
	레드벨벳	日아레나 1/2월 3회/3만명		2회/3만명 日공연 취소			슬기x아이린 컴백	2Q 시작으로 연내 3장(전년과 동일)의 앨범 발매를 예상						42만장 8만명	36만장 4만명
	샤이니			핸드볼경기장 3회공연 취소			태민솔로컴백	온유 전역			키 전역	민호 전역		28만장 27만명	20만장 3만명
	슈퍼주니어	9집 리팩 12만장	슈퍼쇼(1~2월) 8회/12만명	3월 사이타마 2회공연 취소			완전체/유닛 포함하여 2장 이상의 앨범을 기대							60만장 24만명	80만장 16만명
	NCT127	Dream 5만명 공연 완료	日공연(1~2월) 8회/7만명	NCT127 정규2집 초28만(3월72만)	NCT드림 미니4 집	NCT127 정규2집 리팩		NCT127 앨범 1장 이상 추가 앨범 기대						79만장 24만명	220만장 15만명
	SuperM				4/23 도쿄돔 취소 4/26 신곡 공개		리팩 포함 2장 이상의 앨범을 기대							17만장 10만명	30만장 5만명
	WayV						올해 2장 이상의 앨범을 기대								
	신인걸그룹							하반기 데뷔 예상							
YG														96만장 67만명	120만장 40만명
	블랙핑크	돔투어(1,2월) 3회 14만명					9월 정규앨범 타이틀곡 선공개	7~8월중 정규內 추가 신곡 공개		첫 정규앨범	솔로 활동 1회 추가 기대			38만장 37만명	60만장 25만명
	위너	아시아투어 8회/6만명			4/9 정규3집 김진우/이승훈입			하반기 추가 앨범 1장 기대						28만장 11만명	20만장 5만명
	아이콘		미니3집 6만장		日아레나(4/5월) 9회/8만명(취소)			하반기 추가 앨범 1장 기대						9만장 19만명	15만장 6만명
	빅뱅				코첼라 10월 연기			해외활동 재개 기대						– –	n/a n/a
	기타							트레져12 7월 데뷔예상							
JYP														405만장 94만명	415만장 35만명
	트와이스	日아레나(10~2월) 15회/15만	日정규2집 리팩 4만장	3/4월 한일 4회 13만명 공연취소			6/1 미니컴백 More & More	2월 일본정규리팩 외 한일 합산 4장의 앨범을 추가 발매할 것으로 예상. 전년비 1장 감소						236만장 42만명	180만장 10만명
	GOT7		동남아공연 5만 명		4/20 앨범 DYE 초동 27.7만장		완전체, 유닛 포함 올해 총 3장(전년과 동일)의 앨범을 기대							69만장 31만명	95만장 10만명
	ITZY			미니2집 초동6.5 만			2장의 추가 앨범과 팬미팅을 예상							12만장 2만명	40만장 3만명
	스트레이키즈	1/2월 북미투어 8회/4만명		디싱 국내컴백 日데뷔앨범 발매	월드투어 14회중 8회차 이상 취소		리팩 포함 최대 추가 3장의 앨범 발매를 예상							62만장 7만명	65만장 5만명
	DAY6					5/11 미니6집 초동 4.8만장		5/11 미니6집 앨범만 발매하고, 멤버들 심리 불안 호소로 활동 잠정중단 선언. 전년비 활동량 감소 불가피						13만장 8만명	15만장 2만명
	2PM			日베스트앨범발매	준케이솔로투어 (4~5월) 연기									– 2만명	8만장 3만명
CJ ENM				KCON 일본 취소			KCON 라이브 스트리밍 준비중								
	아이즈원		2/17 정규1집 2월 40만장	정규1집 누적 46만장 판매			6/15 미니 컴백							103만장 8만명	150만장 5만명
	JO1(프듀재팬)			3/4 데뷔싱글 35만장											100만장 -
	빌리프랩						6/26 I-LAND 엠넷 방영개시		I-LAND 2차 방송			합작 아이돌 데뷔 예상			

Part III

BTS 활동량 & 빅히트 실적 전망

보수적 실적 추정 불가피하나, 급감은 없을 것

빅히트 2020년 연간 실적은 매출액 5,055억원(YoY -13.9%), 영업이익 742억원(YoY -24.8%)으로 전망되어, 감익이 불가피한 업황이지만 시장 대비로는 아웃퍼폼이 예상됩니다. 매출 감소는 35~40% 비중의 음반 판매량이 전년비 30% 증가가 예상되는 점, 30% 비중의 공연 모객수가 전년의 3분의 1 수준으로 급감이 예상되는 점을 반영한데 기인합니다. 두 자리수 매출 감소에 따른 마진 감소로 영업이익은 20%대 감익이 예상되는 상황입니다. 시장 아웃퍼폼의 주된 원인은 BTS 앨범을 중심으로 엔터 실적 공백을 최소화하고, 엔터외 사업인 플랫폼 및 라이선스업이 안정적 성장궤도에 진입했다고 판단되기 때문입니다.

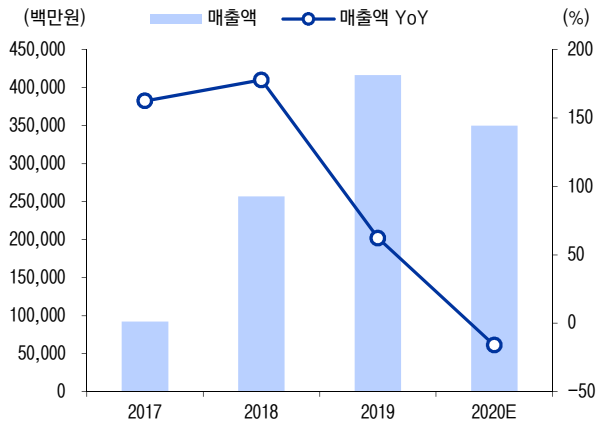
코로나 여파로부터의 점진적 정상화 개시를 연말로 가정하면 2021년 실적부터는 절대 이익레벨의 전고점 회귀뿐만 아니라 BTS 비중도 낮아지는 질적성장도 가능하다고 판단됩니다. 현재 음반 및 투어에서 각각 90% 이상인 BTS 의존도는 플레디스 인수로 인해 70% 수준으로 감소했고, TXT 스케일업과 4분기 빌리프랩 데뷔로 내년부터 60%대까지 추가 하락이 가능한 구조이기 때문입니다.

중장기 실적 전망: 2021년부터 이익 정상화 가능

동사 2020년 실적은 매출액 5,055억원(YoY -13.9%), 영업이익 742억원(YoY -24.8%)으로 전망되어, 감익이 불가피한 업황이지만 시장 대비로는 아웃퍼폼이 예상된다. 매출 감소는 35~40% 비중의 음반 판매량이 전년비 30% 증가가 예상되는 점, 30% 비중의 공연 모객수가 전년의 3분의 1 수준으로 급감이 예상되는 점을 반영한데 기인한다. 두 자리수 매출 감소에 따른 마진 감소로 영업이익은 20%대 감익이 예상되는 상황이다. 시장 아웃퍼폼 원인은 BTS 앨범을 중심으로 엔터 실적공백을 최소화하고, 엔터외 사업인 플랫폼 및 라이선스업이 안정적 성장궤도에 진입했기 때문으로 판단된다.

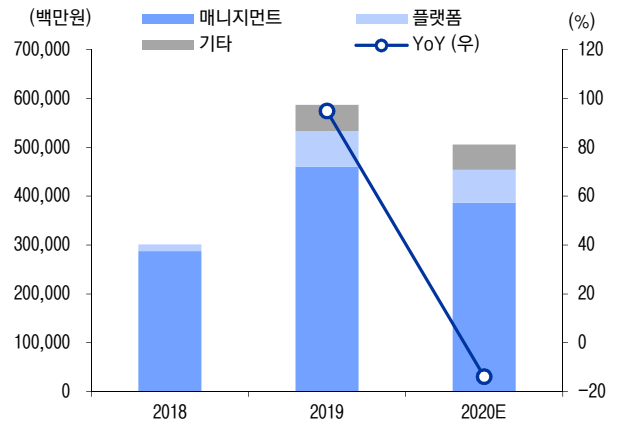
당사는 이르면 올해 4분기나 내년 1분기부터 아시아를 중심으로 공연의 점진적 재개를 예상한다. 이에 따라 2021년 실적은 매출액 6,877억원(YoY +36.0%), 영업이익 1,147억원(YoY +55.7%)으로 1)아티스트 활동량의 가파른 회복 반등, 2)플레디스 인수 효과, 3)매니지먼트 외 사업매출의 급증에 기인한 이익 정상화가 가능할 전망이다.

그림57 빅히트 연간 별도 매출액 & YoY 전망



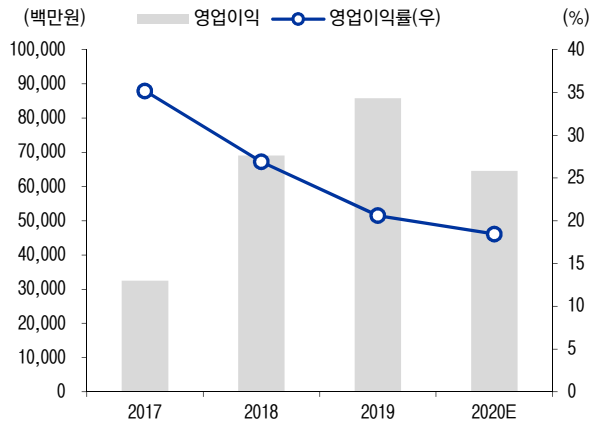
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림58 빅히트 연간 연결 매출액 & YoY 전망



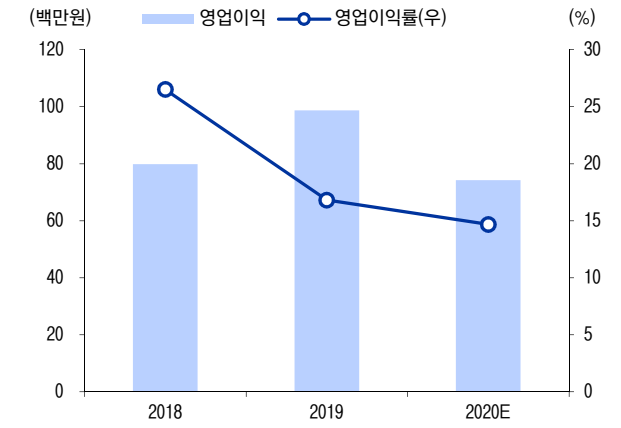
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 빅히트 연간 별도 영업이익 & 영업이익률 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림60 빅히트 연간 연결 영업이익 & 영업이익률 전망



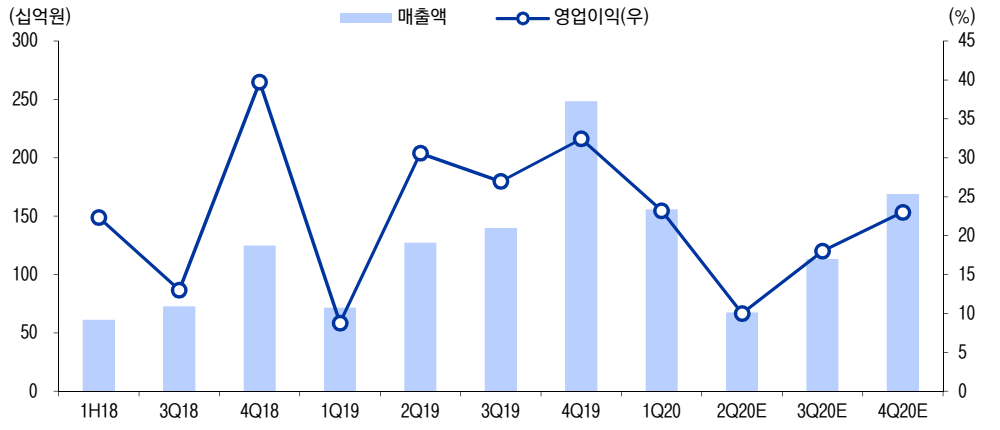
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

분기 실적: 강했던 1Q, 쉬어가는 2Q/3Q, 반등하는 4Q

동사 1분기 매출액은 1,558억원(YoY +117%), 영업이익 232억원(YoY +165%), 영업이익률 14.9%(YoY +2.7%p)를 기록하며 코로나 우려와 달리 깜짝 호실적을 보여주었다. 투어 부재에도 음반 판매 급증과 플랫폼 등 신성장사업 매출 증가가 실적 성장을 견인했던 것으로 판단된다.

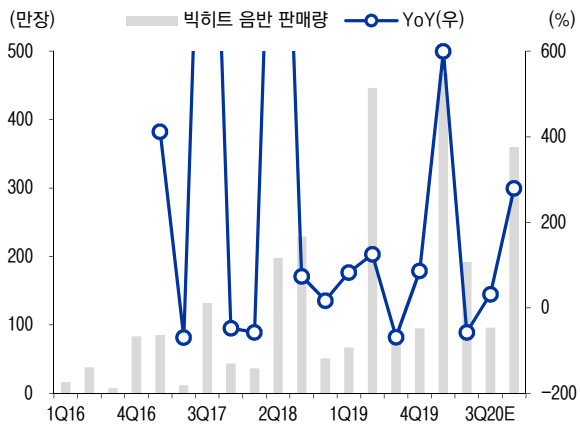
그러나 2분기에는 혹독한 실적 시련이 불가피해 보인다. 전년동기가 4월 BTS 음반과 글로벌 투어가 있었기에 역기저가 뚜렷한데다, 코로나 여파의 본격화로 BTS DVD 발매, TXT 신보 외 이렇다 할 실적 드라이버가 없기 때문이다. 최소한 3분기말까지는 글로벌 주요 지역에서의 공연재개를 기대할 수 없는 상황임이 자명하므로 분기 실적의 본격적인 회복은 4분기부터 가능할 전망이다.

그림61 빅히트 분기별 매출액 & 영업이익 전망



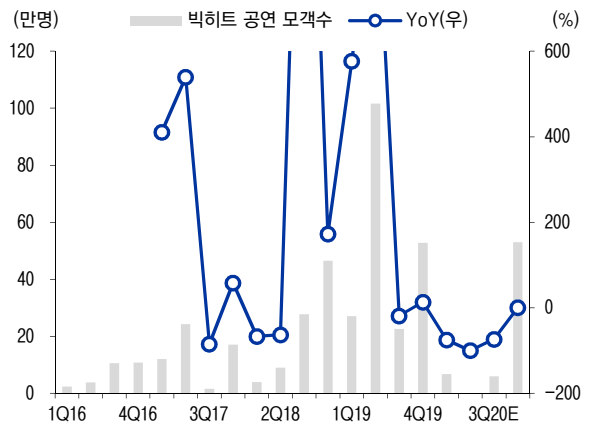
자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림62 빅히트 분기별 음반 판매량 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 빅히트 분기별 공연 모객수 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

분기별 아티스트 주요 일정

2월 BTS 신보가 판매량 기록을 경신하며 1분기 실적 서프라이즈에 크게 기여했던 것으로 파악된다. 투어 공백을 메우기 위해 BTS는 4월 DVD/블루레이 3종 발매, 6월 언택트 유료 콘서트를 거쳐 7월에는 일본에서 신규 앨범으로 컴백이 예정되어 있다. 본격적인 투어 재개시점을 가늠하긴 어렵지만 음반/음원을 중심으로 그 전까지 실적 방어에 총력을 다할 전망이다.

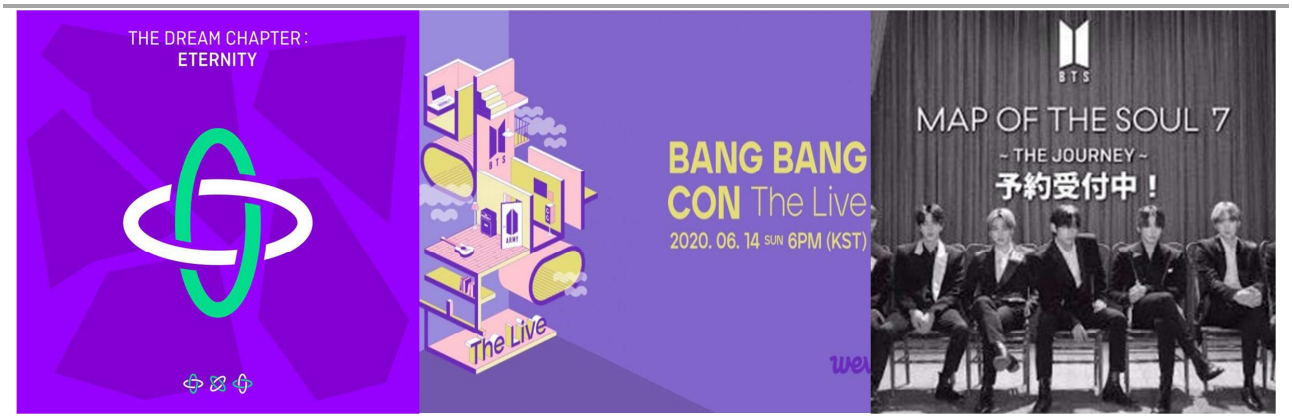
BTS 외 아티스트들도 5월 컴백한 TXT를 필두로 활동량을 늘리고 있다. 이번 발매된 미니2집은 초동 판매량 18만장을 달성하며, TXT 스케일업이 차질없이 이루어지고 있음을 입증했다. 이어서 7월께는 확정된 스케줄은 아니지만 여자친구의 컴백이 시장에서 점쳐지는 상황이다.

표7 빅히트 아티스트별 분기별 활동 계획 전망

아티스트	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020E
BTS	미니7집 420만장	언택트 유료콘 방방콘더라이브	일본 앨범컴백	한국 2회 컴백可 꾜 공연재개 기대	727만장 151만명	929만장 50만명
TXT	日데뷔싱글1집 10만장	미니2집 초동 18만장			43만장 1만명	79만장 3만명
여자친구	미니8집 10만장		국내 컴백설		18만장 7만명	20만장 1만명
세븐틴	일본싱글 34만장	일본돔투어 5회 전면 연기			162만장 39만명	200만장 10만명
뉴이스트		미니8집 초동 19만장			49만장 7만명	55만장 2만명

자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 6월 & 7월 주요 아티스트 활동 예정 내역



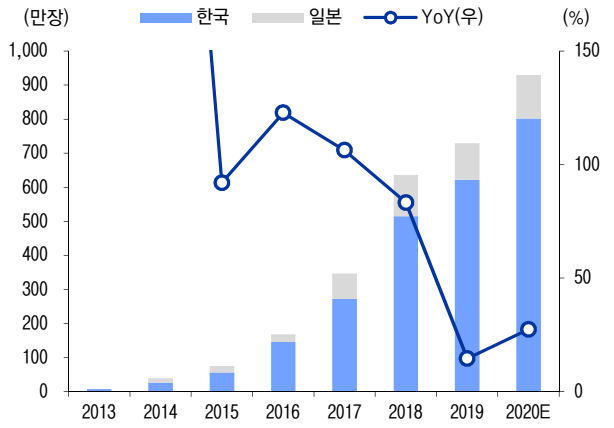
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

음반 판매량: 높은 ASP의 일본 시장, 절대 놓칠 수 없다!

BTS 한일합산 음반 판매량은 2013년 8만장에서 2019년 730만장으로 90배 이상으로 급증했다. 이 가운데 작년 일본 판매량(DVD/블루레이 제외)은 약 110만장으로 15% 비중을 차지했으나, 일본내 앨범 등의 판매 매출액은 약 500억원에 달하며 전체 관련 매출의 38%를 차지한 것으로 파악된다. 판매량 대비 중요도가 훨씬 높은 시장이 바로 일본이다.

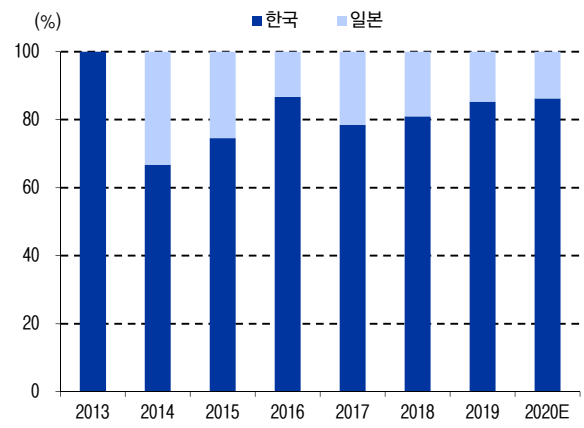
이는 앨범(싱글 포함) 외 DVD/블루레이 매출액이 포함되었기 때문인데, BTS가 판매하는 DVD/블루레이 판매량은 2018년 34만장(매출액 240억원), 2019년 24만장(매출액 200억원), 2020년 4월까지 12만장(매출액 70억원)에 달한다. 이들의 ASP는 한화로 6~8만원에 해당하며 이는 앨범(4~5만원)이나 싱글(2만원 이하) 대비 현저히 높다. 올해는 투어가 제한적인 만큼 오프라인/온라인 콘서트 실황을 담은 DVD/블루레이를 평년보다 적극적으로 출시하며 매출 방어에 나설 가능성이 높다는 판단이다.

그림65 BTS 연간 지역별 음반판매량 전망



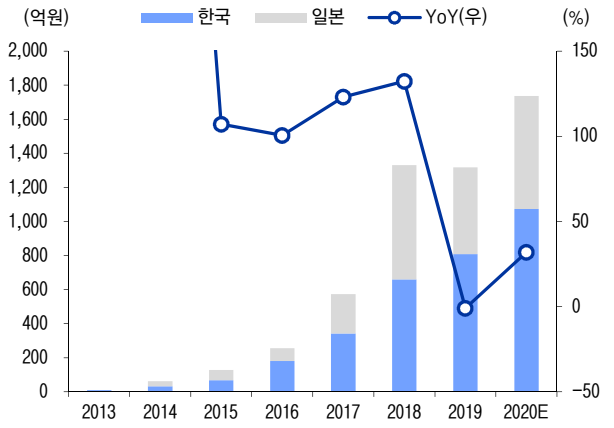
자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 BTS 연간 지역별 음반판매량 비중



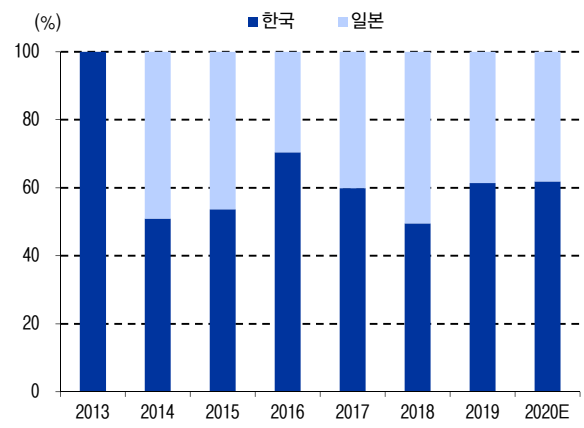
자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 BTS 연간 지역별 음반매출액 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 BTS 연간 지역별 음반매출액 비중



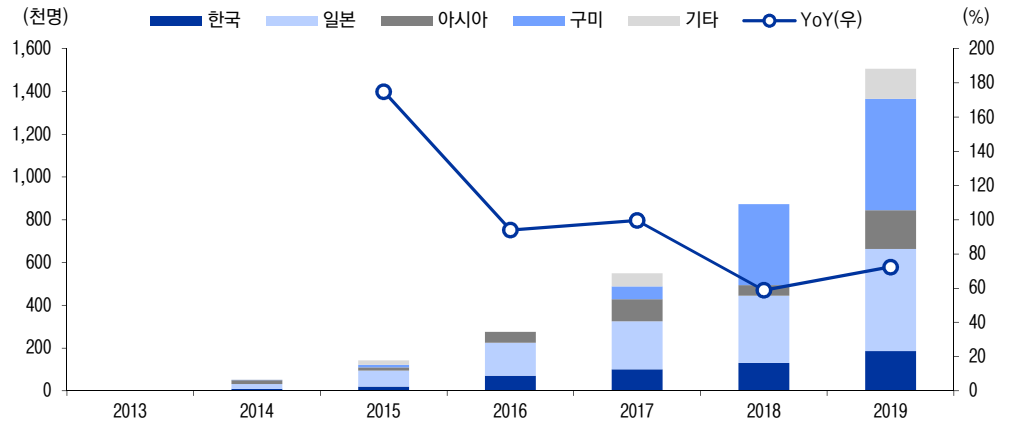
자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

투어 모객수: 영미권 스타디움 투어가 가능한 꾜 유일 아티스트

BTS 이전만 하더라도 K-POP 아티스트의 영미권 공연은 빅뱅, 슈퍼주니어 등이 아레나급(1~2만명 수용)에서 행했던 것이 거의 전부였다. K-POP 아티스트의 아시아 외 지역 모객수는 연간 20만명 미만을 맴돌았던 시기다. 그러던 중 BTS는 2017년 영미권 아레나 투어에 성공했고, 2018년 미국 시티필드(4만명 수용)를 시작으로 2019년 영미권 주요 도시에서 스타디움 투어(회당평균 5~6만명 관객수)를 돌 정도로 급성장했다.

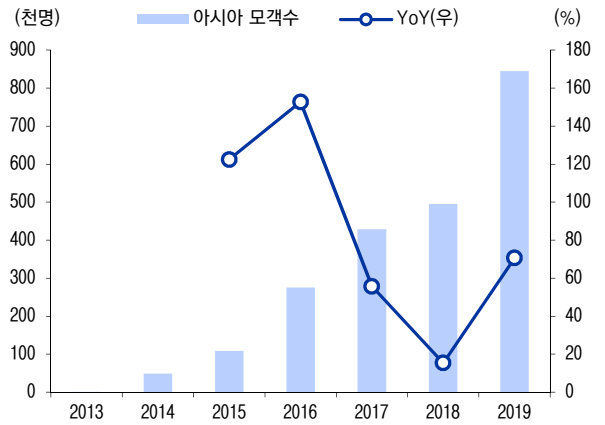
아시아 외 모객수만 작년 66만명(YoY +75%)을 기록, K-POP 아티스트 전체의 아시아 외 모객에서 43%를 점유했다. 그리고 BTS 모객수만으로도 일본 아티스트의 아시아 외 모객수의 3배를 넘은 것으로 나타나, K-POP의 글로벌 위상은 아시아에서 부동의 원탑임이 확인되었다.

그림69 BTS 연간 지역별 투어 모객수 & YoY 전망



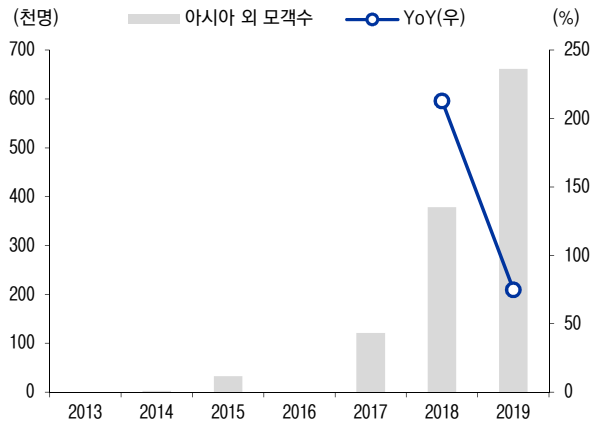
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림70 BTS 연간 아시아 지역 모객수 & YoY



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 BTS 연간 아시아外 지역 모객수 & YoY



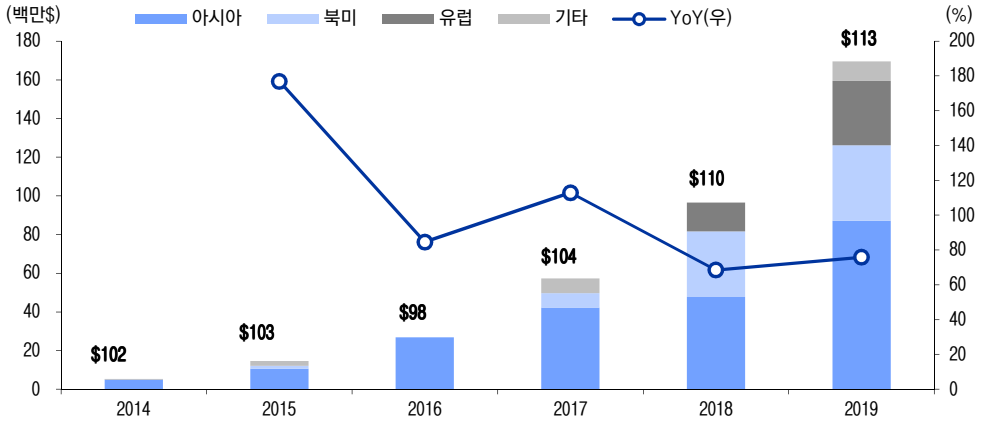
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

투어 매출액: 아시아 外 비중 늘며 ASP도 견조한 증가세

BTS의 2019년 투어 매출액은 1.7억달러에 달한 것으로 추산된다. 이는 전년비 76% 급증한 것으로 투어 체급이 아레나 위주에서 스타디움급으로 바뀌고 평균티켓가격이 아시아 대비 20% 이상 높은 구미권 비중이 늘어난 점에 기인한다. BTS의 투어 평균 ASP는 5년전 $100에서 지금은 $110 초반으로 10% 이상 상승했고, 아시아 비중이 아직 55~60%에 달해 추가 상승의 여지가 남아 있는 것으로 판단된다.

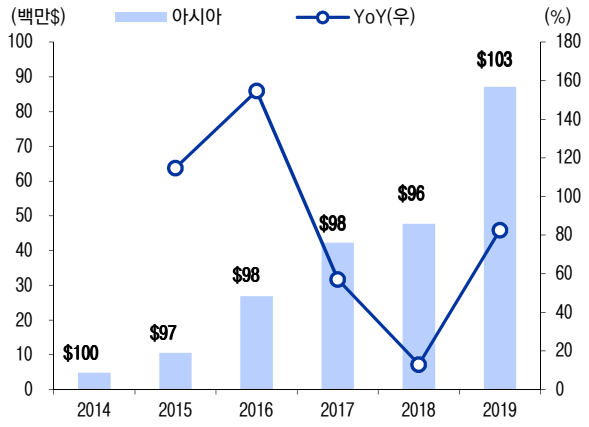
올초 계획대로면 40회 가량의 스타디움 투어로 전년비 50% 증가한 220만명을 모객하고 아시아 외 모객비중도 60%(YoY +16%p)를 훌쩍 넘을 것으로 예상됐었다. 공연 정상화가 언제 가능할지는 알 수 없지만 4월 개최했던 무료 방방콘에 200만명이 넘는 공연팬들이 동시접속한 것만 봐도 BTS의 열기를 가늠할 수 있다.

그림72 BTS 연간 지역별 투어 매출액 & YoY / ASP 전망



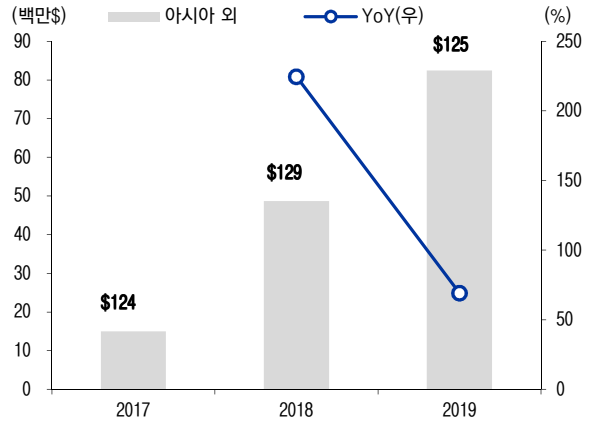
자료: 빅히트엔터테인먼트, 폴스타, 빌보드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 BTS 연간 아시아 지역 매출액 & YoY / ASP



자료: 빅히트엔터테인먼트, 폴스타, 빌보드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림74 BTS 연간 아시아外 지역 매출액 & YoY / ASP



자료: 빅히트엔터테인먼트, 폴스타, 빌보드, 이베스트투자증권 리서치센터

아이돌 굿즈: 아티스트 활동 강도에 비탄력적인 효자 아이템

아이돌 굿즈 시장은 꾸준히 20%씩 매년 성장하며 연예기획사의 알짜 상품 역할을 톡톡히 하고 있다. 굿즈는 투어와 결합되어 가장 많이 팔리지만, 평상시나 아티스트 휴식기에도 꾸준한 판매량을 보인다는 장점이 있다. 관련 시장은 2014년만 해도 750억원 정도에 불과했지만 2018년 1,500억원으로 4년 만에 2배 규모로 성장한 것으로 파악된다.

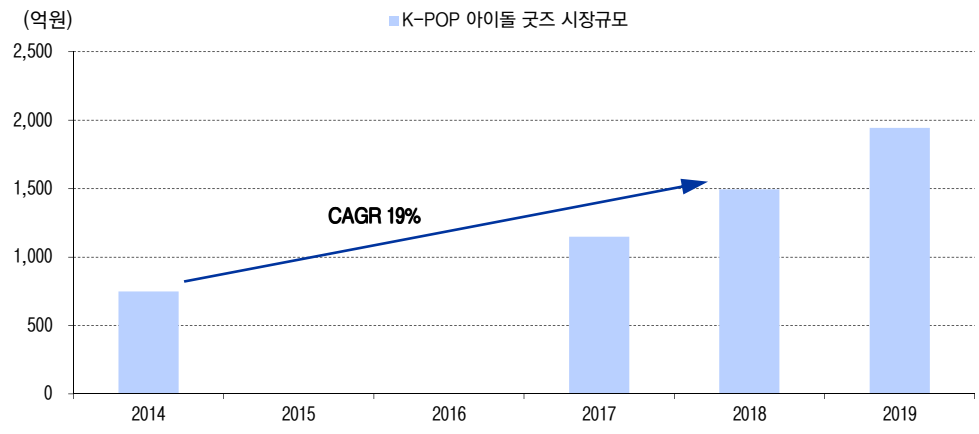
동사는 굿즈 판매 플랫폼에 있어 2019년부터 자체 커머스 플랫폼 위플리를 키우는데 주력하고 있다. 팬덤 운영이나 공연 생중계 및 자사 아티스트 예능 콘텐츠 등은 커뮤니티 플랫폼 위버스로, 굿즈 판매나 티켓팅은 위플리로 집중시키며 플랫폼 내재화로 인한 수익성 향상에 박차를 가하고 있다.

그림75 BTS 굿즈 아이템



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 K-POP 아이돌 굿즈 시장규모 전망



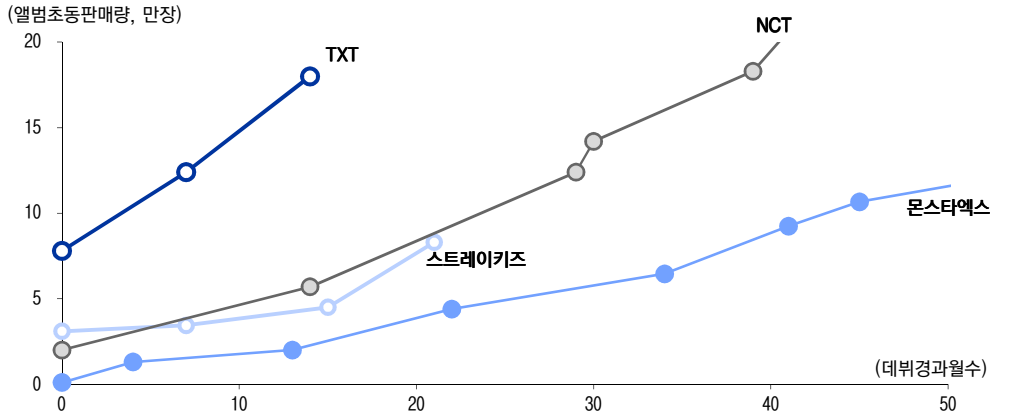
자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

TXT: 몬스타엑스와 S.Kids를 넘어 NCT를 향해

2019년 3월 데뷔한 보이그룹 TXT의 작년 앨범 판매량은 40만장을 소폭 상회했다. 올해 5월 컴백 앨범의 초동 판매량은 18.1만장으로 전작비 +46% 급성장했다. 핵심 정량지표 비교시 경쟁 보이그룹은 몬스타엑스(카카오M), 스트레이키즈(JYP)로 압축되고, NCT, 세븐틴이 한 계단 앞선 그룹군으로 판단된다. TXT의 경우 코로나 여파라는 특수성 때문에 경쟁 그룹 대비 공연 모객경험은 아직 없지만, 초동 판매량은 가장 앞선다.

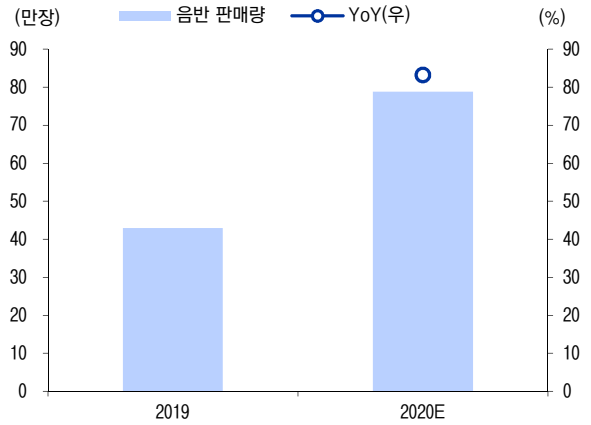
뮤직비디오 유튜브 조회수는 데뷔 앨범 꿈의 장: STAR가 1.8억뷰, 꿈의 장: Magic이 5,600만뷰, 5월 18일 발매한 꿈의 장: Eternity 타이틀 곡은 1주일 만에 1,500만뷰를 넘어선 상태다. 이는 경쟁 그룹을 큰 폭 상회하는 것으로 2020년 중 한 레벨 위의 그룹군에 편입될 수 있을 것으로 전망한다.

그림77 TXT 대 경쟁 보이그룹 앨범별 초동판매량 추이



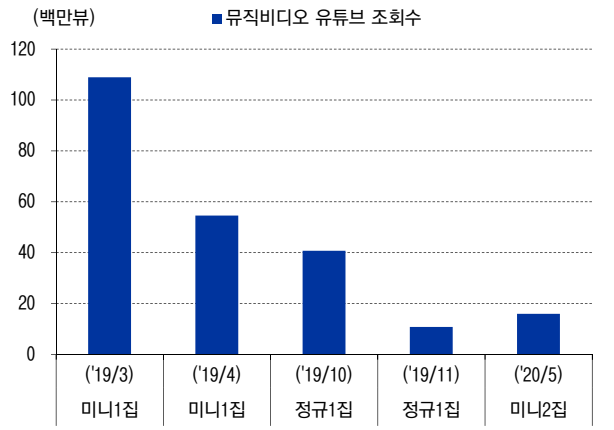
자료: 빅히트엔터테인먼트, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 TXT 연간 음반 판매량 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 TXT 주요 뮤직비디오 유튜브 조회수



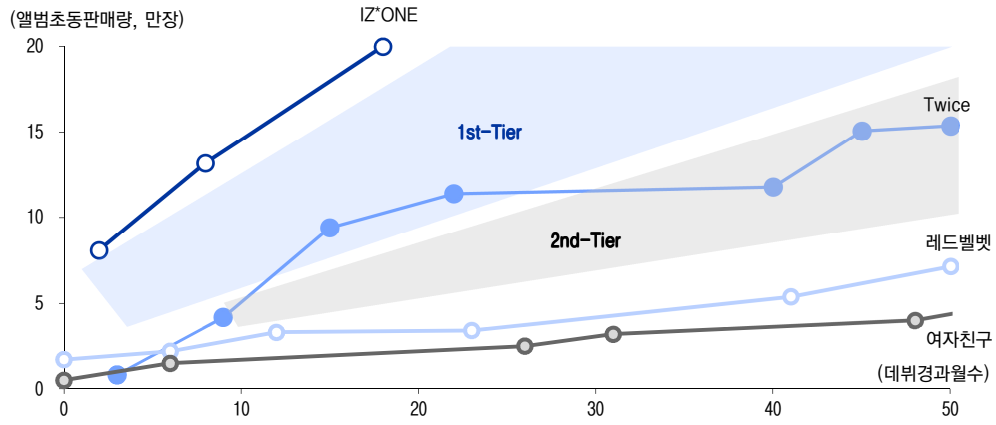
자료: 빅히트엔터테인먼트, 유튜브, 이베스트투자증권 리서치센터

여자친구: Top-Tier와는 두 걸음 차이, 빅히트의 묘수 기대

여자친구의 연간 앨범 판매량은 2019년 18.3만장(YoY +28%)을 기록하며 순항하여 왔고, 올해 2월 발매한 미니8집은 초동 5.3만장으로 역사적 고점을 경신했다. 아이즈원, 트와이스, 블랙핑크를 현존 걸그룹 Top-Tier로 볼 때, 지금까지의 여자친구는 1.5군인 레드벨벳, (여자)아이들보다도 조금은 뒤에 있는 것이 사실이다. 그러나 메이져 기획사가 아닌 곳에서 일군 괄목할 만한 성과임에 틀림없고, 이제는 빅히트의 체계적인 관리 하에 1.5군 이상으로의 도약이 기대되는 상황이다.

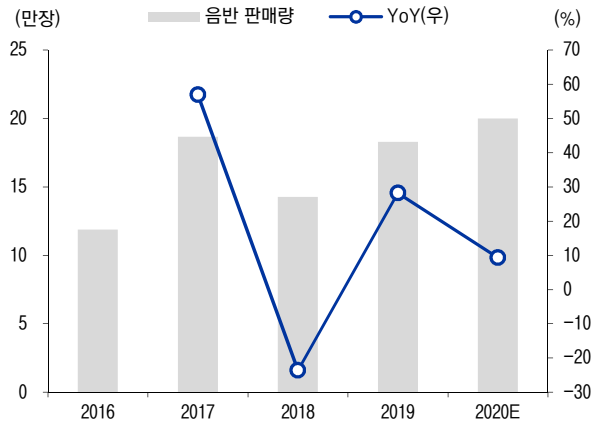
뮤직비디오 유튜브 조회수는 올해 들어 증가 속도가 확연히 빨라지며 빅히트 인수효과를 간접적으로 누리는 것으로 보여진다. 2019년 1월 해야 M/V 조회수는 현재 3,100만뷰, 2019년 7월 열대야 M/V 조회수는 2,600만뷰인 반면 2020년 2월초 공개된 미니8집 타이틀 교차로의 M/V 조회수는 현재 2,200만뷰에 육박하기 때문이다.

그림80 여자친구 대 경쟁 걸그룹 앨범별 초동판매량 추이



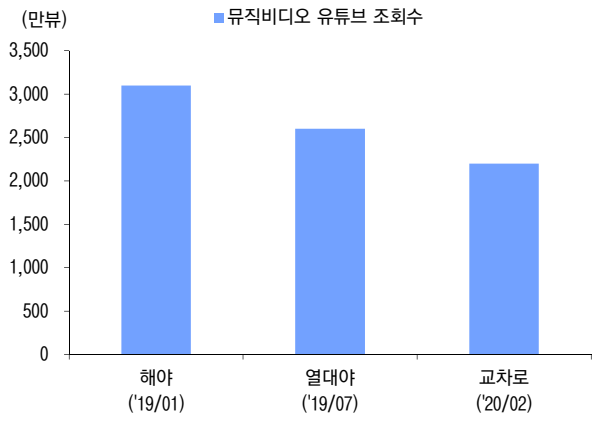
자료: 빅히트엔터테인먼트, 쏘스뮤직, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림81 여자친구 연간 음반 판매량 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 쏘스뮤직, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림82 여자친구 주요 뮤직비디오 유튜브 조회수



자료: 빅히트엔터테인먼트, 쏘스뮤직, 유튜브, 이베스트투자증권 리서치센터

빌리프랩: 빅히트와 CJ의 콜라보로 최강의 조합 기대

빅히트와 CJ ENM의 합작 보이그룹 프로젝트 I-LAND가 6월 26일 엠넷을 통해 방영을 시작할 예정이다. BTS를 키워낸 빅히트의 노하우와 가장 효율적으로 팬덤을 단기 육성하는 CJ 채널력이 결합된 프로젝트로 벌써부터 시장의 관심은 뜨겁다. 1차 방송 이후 3분기 중 2차 방송, 마지막으로 4분기 중 데뷔가 예상된다.

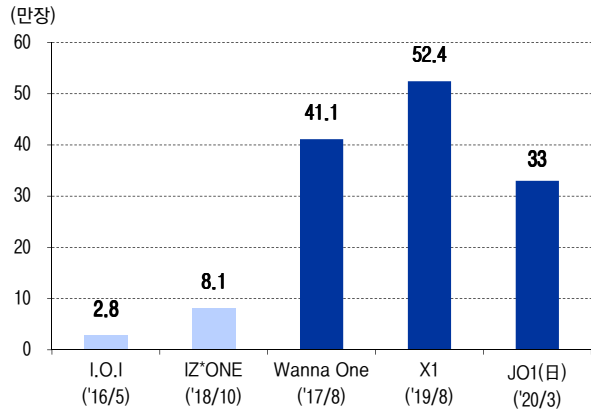
작년 프로듀스 X 사태로 논란의 중심에 서기도 했지만, CJ ENM 아이돌 프로젝트의 시장 안착 능력은 탁월한 것이 사실이다. 2017년 워너원 데뷔앨범 초동 판매량은 41만장으로 보이그룹 11위를 마크했었고, 2018년 아이즈원 데뷔앨범 초동 판매량은 8.1만장으로 걸그룹 9위(걸그룹 데뷔 초동 1위)를 기록했다. 올해는 일본 보이그룹 JO1의 데뷔 싱글이 초동 33만장을 기록하기도 했다.

그림83 빌리프랩 합작 프로젝트 I-LAND (6/26)



자료: 빅히트엔터테인먼트, CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 CJ ENM 아이돌 PJT 데뷔앨범 초동판매량 추이



자료: CJ ENM, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

Part IV

종합 콘텐츠 기업으로의 도약

플랫폼 & IP 라이선스 양대 축으로 흔들림 없는 수익기반 마련

동사 연결 매출액의 사업부문별 구성을 보면, 2018년까지만 해도 매니지먼트 외 사업이 138억원(플랫폼)으로 5% 미만에 불과했지만 2019년에는 1,270억원으로 20%를 초과한 것으로 나타났습니다. 플랫폼, 공연제작, IP 라이선스 등으로 다변화된 매니지먼트 외 사업은 향후 빅히트의 지속 가능한 성장에 기여함은 물론 빅히트를 종합 콘텐츠 기업으로 도약하는 발판을 마련할 전망입니다.

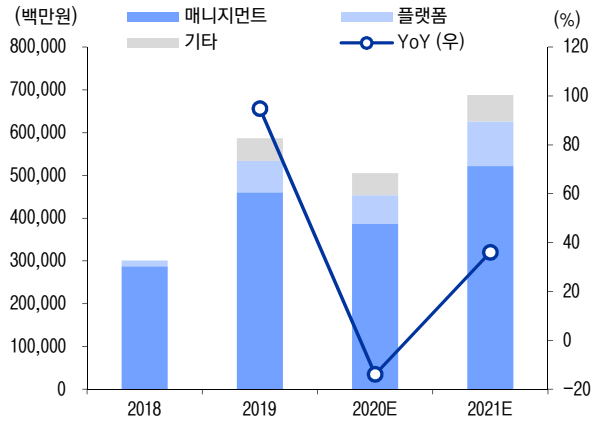
플랫폼 사업은 자회사 BeNX를 통해 개발한 커뮤니티 플랫폼 위버스를 중심축으로 하고 있습니다. 정확한 수익 모델은 알려진 바 없지만 팬클럽 연회비, 플랫폼에 공급되는 아티스트 콘텐츠 수익, 광고 수익과 로열티 등으로 구성된 것으로 파악됩니다. 아울러 빅히트쓰리식스티에서 영위하는 공연 제작업과 빅히트아이피에서 영위하는 라이선스업도 라이뷰 뷰잉, House of BTS, BTS 파생 게임/드라마 등의 새로운 사업 영역을 만들어 내며 성장 및 수익성에 기여하기 시작했다는 판단입니다.

종합 콘텐츠 기업으로의 도약을 꿈꾸다

BTS의 대성공으로 빅히트는 2017년까지 BTS 매니지먼트가 사업의 전부라고 해도 과언이 아닐만큼 단일사업만 영위하면서도 초고성장을 달성했다. 그러던 중 2018년 플랫폼 자회사 BeNX를 설립하면서 사업구조 고도화에 착수했고, 2018년에는 플랫폼 사업 매출 138억원을 기록하며 쾌조의 출발을 알렸다. 이듬해인 2019년에는 플랫폼 매출 732억원으로 전년비 5배 이상으로 급증에 성공했다.

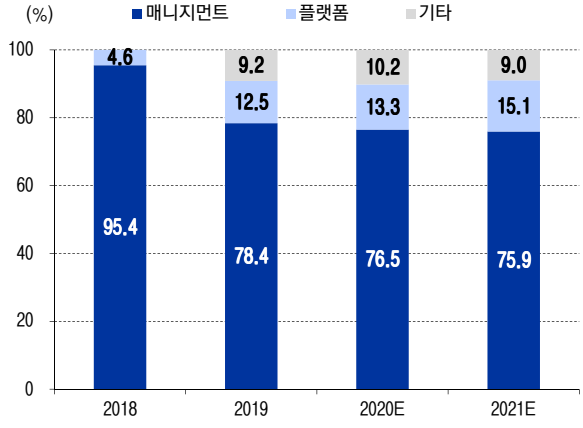
2019년 연결 매출 기준 사업부문별 비중은 매니지먼트 78%, 플랫폼 12%, IP 3%, 공연제작 등 기타 7%로 매니지먼트 사업이 절대적이다. 그러나 플랫폼이 위버스, 위플리를 중심으로 빠른 확장세를 보이고 있고, IP 라이선스업도 굿즈에서 게임/드라마 등 콘텐츠로 외연을 넓히고 있어 이익 기여 시점은 더욱 앞당겨질 것으로 전망된다.

그림85 빅히트엔터테인먼트 사업부문별 매출액 전망



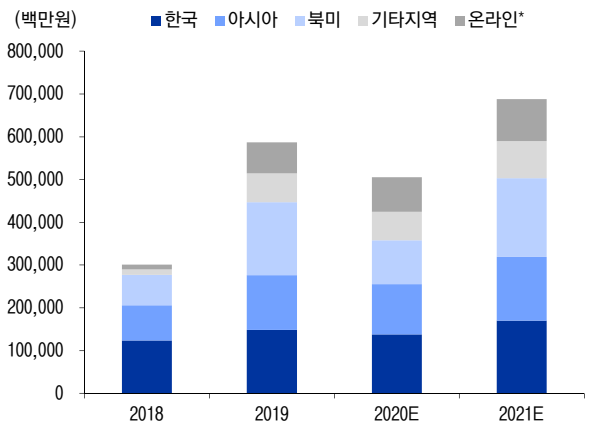
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림86 빅히트엔터테인먼트 사업부문별 매출 비중



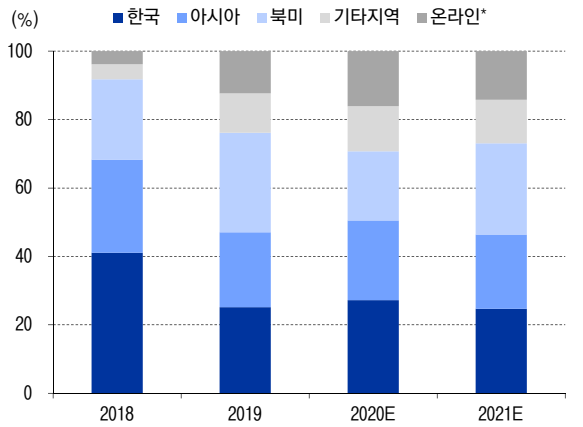
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림87 빅히트엔터테인먼트 지역별 매출액 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 빅히트엔터테인먼트 지역별 매출 비중



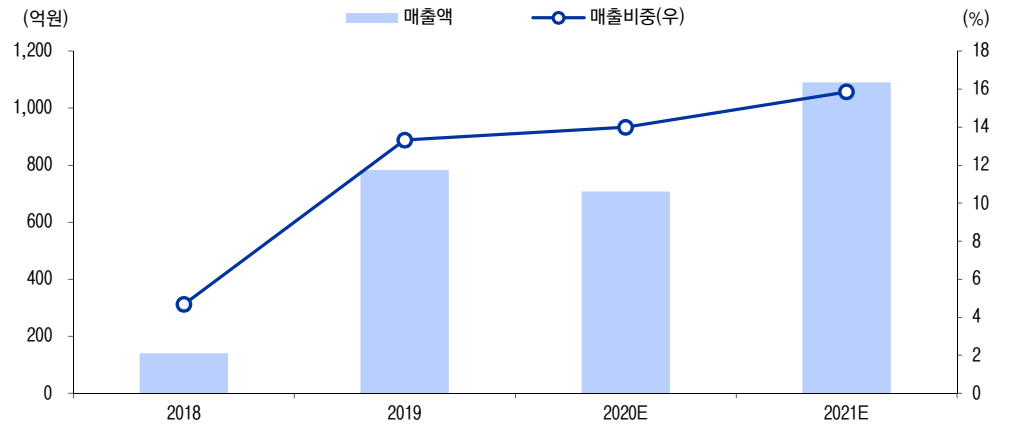
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

BeNX: 플랫폼 사업의 총아

비엔엑스는 2018년 6월 빅히트가 플랫폼 서비스 사업부문을 물적분할하여 설립한 자회사다. 비엔엑스의 2018년 매출은 141억원, 2019년 매출은 782억원으로 연결매출의 사업부문별 구분에서 플랫폼 매출(2018년 138억원, 2019년 732억원)과 거의 같다. 비엔엑스는 커뮤니티 플랫폼 위버스와 커머스 플랫폼 위플리를 양대 축으로 플랫폼 사업을 총괄하는 법인이다.

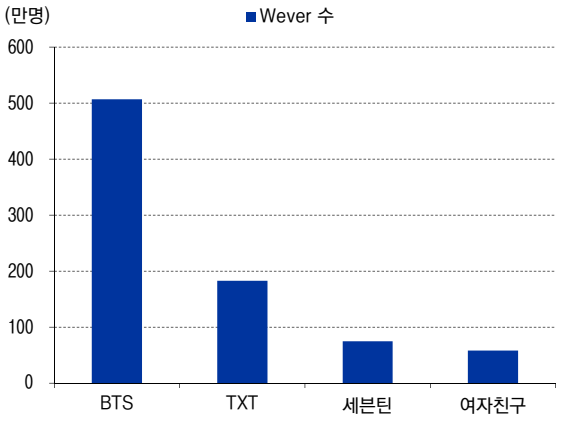
동사는 비엔엑스 플랫폼들을 통해 내재화로 인한 수익성 제고를 꾀하고 있다. 팬덤 운영이나 공연 생중계 및 자사 아티스트 예능 콘텐츠와 같은 것은 위버스를 통하고 있고, 굿즈 판매나 티켓팅 등은 위플리를 통하게 하며 트래픽 급증을 도모하고 있다는 판단이다.

그림89 BeNX 매출액 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림90 BeNX 커뮤니티 플랫폼 Weverse 입점 아이돌



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림91 BeNX 커머스 플랫폼 Weply



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

빅히트아이피: IP 라이선스

빅히트는 2019년 물적분할을 통해 빅히트아이피(IP 라이선스업), 빅히트360(공연 제작업)의 2개 자회사를 신설했다. 이들은 BTS 대성공으로부터 파생되는 IP 활용 수요를 체계적으로 관리하기 위한 목적으로 설립되었다. 우선, 빅히트아이피는 BTS를 활용한 다양한 콘텐츠에 대한 지적재산권을 관리하고, 라이선스업을 영위한다.

2018년 유튜브 오리지널로 만들어져 영화관 개봉까지 된 다큐멘터리 번더스테이지부터, 2016년 시즌1부터 2019년 시즌4까지 꾸준히 이어진 여행 예능 본보야지가 대표 콘텐츠에 해당한다. 한편, 2019년에는 2대 주주 넷마블과의 시너지 딜로 BTS 매니지먼트 게임 BTS월드가 출시되기도 했다.

그림92 BTS 다큐멘터리: Burn The Stage



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림93 BTS 예능 콘텐츠: 본보야지 시즌 4



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림94 BTS 팝업스토어: House of BTS



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림95 BTS 매니지먼트 게임: BTS 월드



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

빅히트쓰리식스티: 공연 제작

공연 제작업을 영위하는 빅히트360은 크게 라이브 뷰잉과 라이브 스트리밍의 제작 및 지원을 주요 사업으로 수행하고 있다. 라이브 뷰잉은 BTS 투어 공연에 대해 국내외 극장에서 유료로 동시 생중계하는 것으로, 2018~2019년 투어에 대해 41만명이 시청한 것으로 밝힌 바 있다.

그리고 라이브 스트리밍의 경우 모바일이나 PC를 통해서 공연을 실시간 스트리밍 중계해 주는 것으로 이 또한 23만명의 시청자수를 기록한 것으로 알려졌다. 두 가지의 공연 파생상품 관객수는 합산 64만명에 달하며 이는 동기간 투어 모객수 200만명의 30%를 상회한다.

그림96 라이브 뷰잉 (극장을 통한 공연 생중계)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림97 라이브 스트리밍 (영상 플랫폼을 통한 공연 생중계)



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

빅히트엔터테인먼트	56
에스엠 (041510)	62
JYP Ent. (035900)	68
와이지엔터테인먼트 (122870)	73

Universe

종목명	투자판단	목표주가
빅히트엔터테인먼트	Not Rated	Not Rated
에스엠	Buy (유지)	33,000 원(상향)
JYP Ent.	Buy (유지)	30,000 원(상향)
와이지엔터테인먼트	Buy (유지)	33,000 원(상향)

빅히트엔터테인먼트

2020. 6. 01 | 미디어/엔터

기쁘다 방탄 오셨네!

Analyst 김현용
02. 3779-8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

NR (NR)

목표주가	NR
현재주가	NR

컨센서스 대비

상회	부합	하회

K-POP 대장주 코스피 입성까지 앞으로 약 3개월

전주 5월 28일 빅히트가 한국거래소에 유가증권시장 상장을 위한 상장예비심사청구서를 제출한 것으로 확인되었다. 이로써 K-POP 대장주의 코스피 상장은 이제 3~4개월 앞으로 다가왔다. 코로나로 힘든 업황이지만 동사는 BTS 음반/음원 및 언택트 콘서트에 집중하며 실적 공백을 최소화하고 있다. 전주 5월 25일에는 플레디스 최대주주 지분 인수까지 공식 발표하며 아티스트 이익 기여 다변화에도 박차를 가하기 시작했다.

정상화된 이익에 PER 30~40 배 적용시 기업가치 3 조원 이상

올해는 공연 모객수가 전년비 절반 미만으로 급감하기 때문에 감익이 불가피한 환경이다. 이에 대응하기 위해 동사는 2월 BTS & 여자친구, 4월 BTS DVD/블루레이 3종, 5월 TXT, 7월 BTS 日음반 등 집중적으로 음반/음원을 발매하고 있다. 2~3분기 실적 급감이 예상되지만 6월 BTS 유료 언택트 콘서트로 탄탄한 팬덤을 재확인하고, 이르면 4분기부터 아시아 지역에서의 공연 재개를 기대할 수 있을 전망이다. 현시점에서의 당사 가정을 적용시 2021년 정상화된 순이익 900억원(2019년 빅히트/플레디스 연결가정시 레벨 회복)에 Target PER 35배를 적용한 3.15조원을 적정 시가총액으로 판단한다.

플레디스 인수로 70%까지 낮아진 BTS 의존도

2018년까지만 해도 빅히트는 곧 BTS라고 해도 과언이 아닐만큼 BTS 외 실적은 전무한 수준이었다. 2019년 3월 TXT가 데뷔했고 하반기 쏘스뮤직 인수로 여자친구가 편입되었지만 여전히 음반과 공연에서 BTS 비중은 90%대를 기록했다. 그런 와중 플레디스(세븐틴, 뉴이스트)를 인수하며 색깔이 확 달라졌다. 이제 2019년 기준 빅히트 全아티스트 활동량 중 BTS의 비중은 70~75% 이하로 의미 있게 감소한 것으로 파악된다.

종합 콘텐츠 기업으로의 발돋움하는 빅히트

동사 2020년 매출은 5,055억원(YoY -13.9%), OP 742억원(YoY -24.8%)으로 전망된다. 감익이 불가피하지만 1Q 232억원의 OP를 기록하여 실적 급락은 없을 것으로 예상된다. 플랫폼, 라이선스 등 매니지먼트외 매출은 1,189억원(YoY -6.3%)으로 상대적 선전이 예상되며, 상장후 종합 콘텐츠 기업으로의 진화는 더욱 빨라질 전망이다.

Stock Data

KOSPI (5/29)		2,029.60 pt
시가총액		n/a
발행주식수(우선주포함)		1,781 천주
52 주 최고가/최저가		n/a
90 일 일평균거래대금		n/a
외국인 지분율		n/a
배당수익률(20.12E)		n/a
BPS(20.12E)		364,664 원
KOSPI 대비	1 개월	n/a
	6 개월	n/a
	12 개월	n/a
주주구성	방시혁	45.1%
	넷마블	25.1%
	스틱 PEF	12.2%

Stock Price

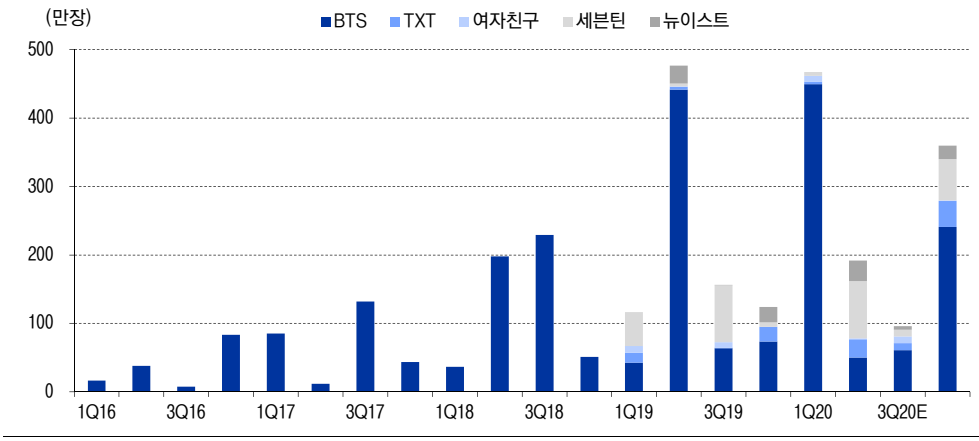


Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	301.4	79.9	-48.4	-70.4	-39,531	-	83.9	-	-	-	-80.6
2019	587.2	98.7	98.5	72.4	40,668	흑전	108.1	-	-	-	55.5
2020E	505.5	74.2	75.7	60.0	26,933	-17.2	83.0	-	-	-	12.2
2021E	687.7	115.5	114.7	90.1	40,460	50.2	125.5	-	-	-	10.7
2022E	767.5	123.6	123.3	96.8	43,468	7.4	134.6	-	-	-	10.6

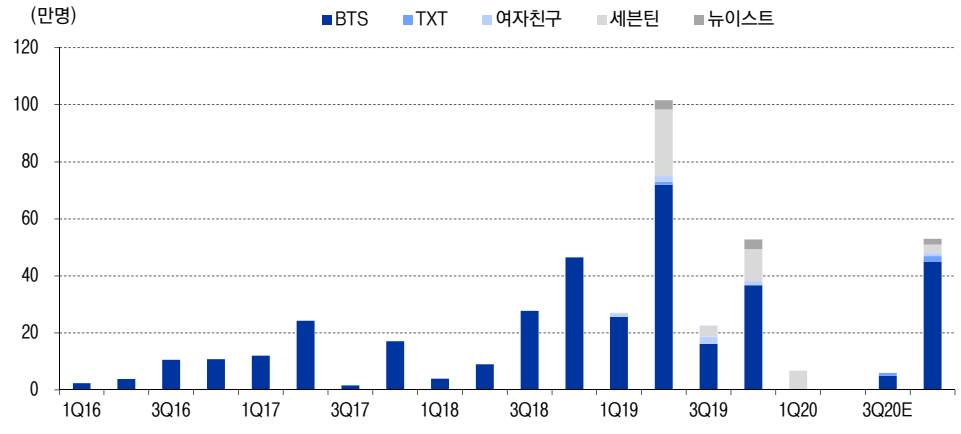
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림98 분기별 아티스트별 음반 판매량 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림99 분기별 아티스트별 공연 모객수 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 빅히트 아티스트별 분기별 활동 계획 전망

아티스트	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020E
BTS	미니7집 420만장	언택트 유료콘 방방콘더라이브	일본 앨범컴백	한국 2회 컴백可 亞 공연재개 기대	727만장 151만명	929만장 50만명
TXT	日데뷔싱글1집 10만장	미니2집 초동 18만장			43만장 1만명	79만장 3만명
여자친구	미니8집 10만장		국내 컴백설		18만장 7만명	20만장 1만명
세븐틴	일본싱글 34만장	일본돔투어 5회 전면 연기			162만장 39만명	200만장 10만명
뉴이스트		미니8집 초동 19만장			49만장 7만명	55만장 2만명

자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 빅히트엔터테인먼트 실적추정 상세 내역

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**3,014**	**5,872**	**5,055**	**6,877**	**165**	**447**	**728**	**1,247**	**717**	**1,272**	**1,400**	**2,484**	**1,558**	**674**	**1,134**	**1,689**
% YoY	*n/a*	*94.8*	*-13.9*	*36.0*	*-*	*-*	*-*	*-*	*333.8*	*184.8*	*92.4*	*99.1*	*117.4*	*-47.0*	*-19.0*	*-32.0*
영업이익	799	987	742	1,155	60	163	130	397	88	306	270	324	232	100	180	230
% YoY	*n/a*	*23.6*	*-24.9*	*55.7*	*-*	*-*	*-*	*-*	*45.1*	*87.5*	*107.4*	*-18.3*	*165.0*	*-67.3*	*-33.2*	*-29.1*
OPM (%)	26.5	16.8	14.7	16.8	36.5	36.5	17.9	31.9	12.2	24.1	19.3	13.1	14.9	14.8	15.9	13.6
(억원)	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**'18(%)**	**'19(%)**	**'20(%)**	**'21(%)**	**18yoy**	**19yoy**	**20yoy**	**21yoy**				
매출액	3,014	5,872	5,055	6,877	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*-*	*94.8*	*-13.9*	*36.0*				
매니지먼트	2,876	4,602	3,866	5,219	*95.4*	*78.4*	*76.5*	*75.9*	*-*	*60.0*	*-16.0*	*35.0*				
플랫폼	138	732	674	1,038	*4.6*	*12.5*	*13.3*	*15.1*	*-*	*431.2*	*-8.0*	*54.1*				
기타	-	537	515	620	*0.0*	*9.2*	*10.2*	*9.0*	*-*	*-*	*-4.1*	*20.3*				
매출액	3,014	5,872	5,055	6,877	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*-*	*94.8*	*-13.9*	*36.0*				
한국	1,238	1,481	1,377	1,703	*41.1*	*25.2*	*27.2*	*24.8*	*-*	*19.6*	*-7.0*	*23.7*				
아시아	822	1,282	1,180	1,488	*27.3*	*21.8*	*23.3*	*21.6*	*-*	*56.0*	*-8.0*	*26.1*				
북미	707	1,709	1,021	1,838	*23.5*	*29.1*	*20.2*	*26.7*	*-*	*141.6*	*-40.2*	*80.0*				
기타지역	132	675	664	873	*4.4*	*11.5*	*13.1*	*12.7*	*-*	*411.5*	*-1.5*	*31.5*				
온라인	115	725	813	975	*3.8*	*12.4*	*16.1*	*14.2*	*-*	*533.2*	*12.0*	*20.0*				
음반(만장)	**515**	**681**	**1,116**	**1,370**	**37**	**198**	**229**	**51**	**67**	**446**	**73**	**95**	**468**	**192**	**96**	**360**
BTS	515	622	801	900	37	198	229	51	43	442	64	74	449	50	61	241
TXT	-	41	79	150	-	-	-	-	15	4	1	21	4	27	10	38
여자친구	14	18	20	30	-	8	6	0	10	1	8	0	8	1	10	1
세븐틴	68	144	160	220	22	2	42	2	50	4	83	7	6	84	10	60
뉴이스트	46	49	55	70	0	15	10	21	0	26	0	22	0	30	5	20
% YoY	*89.2*	*32.1*	*63.9*	*22.8*	*-57.1*	*1,613*	*73.9*	*17.0*	*82.8*	*125.2*	*-68.3*	*86.3*	*600*	*-57.0*	*31.9*	*279.6*
BTS	*89.2*	*20.7*	*28.9*	*12.3*	*-57.1*	*1,613*	*73.9*	*17.0*	*17.0*	*122.8*	*-72.2*	*44.7*	*951*	*-88.7*	*-4.4*	*227.3*
TXT	*-*	*-*	*94.9*	*89.5*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-71.3*	*552*	*1,229*	*79.2*
여자친구	*-23.6*	*28.2*	*10.7*	*48.1*	*-95.1*	*296*	*-38.3*	*-100*	*2,746*	*-92.9*	*40.4*	*n/a*	*-13.2*	*75.3*	*21.8*	*n/a*
세븐틴	*-11.1*	*112.2*	*10.7*	*37.8*	*332*	*-95.1*	*2,681*	*-93.7*	*132*	*163*	*96.2*	*189*	*-88.6*	*1,853*	*-88.0*	*797*
뉴이스트	*50.3*	*5.9*	*12.1*	*27.3*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*-30.5*	*n/a*	*72.1*	*-97.3*	*4.8*	*n/a*	*13.8*	*1,800*	*-10.9*
공연(만명)	**87**	**159**	**66**	**250**	**4**	**9**	**28**	**47**	**27**	**75**	**19**	**38**	**7**	**0**	**6**	**53**
BTS	87	151	50	180	4	9	28	47	26	72	16	37	-	-	5	45
TXT	-	1	3	15	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1	2
여자친구	3	7	1	5	1	-	2	-	1	2	2	2	-	-	-	1
세븐틴	35	39	10	40	12	3	16	4	0	23	4	11	7	-	-	3
뉴이스트	4	7	2	10	2	1	-	2	-	3	-	3	-	-	-	2
% YoY	*58.8*	*81.6*	*-58.5*	*280*	*-66.7*	*-63.0*	*1,638*	*172*	*567*	*734*	*-32.8*	*-17.8*	*-74.5*	*-100*	*-67.9*	*38.6*
BTS	*58.8*	*72.4*	*-66.8*	*260*	*-66.7*	*-63.0*	*1,638*	*172*	*540*	*701*	*-41.6*	*-21.1*	*-100*	*-100*	*-69.2*	*22.5*
TXT	*-*	*-*	*200*	*400*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*
여자친구	*-*	*125.3*	*-85.8*	*400*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-1.8*	*-*	*21.3*	*-*	*-100*	*-100*	*-100*	*-33.3*
세븐틴	*39.7*	*10.2*	*-74.7*	*308*	*65.8*	*706*	*5.6*	*75.0*	*-96.7*	*623*	*-76.2*	*220*	*1,600*	*-100*	*-100*	*-73.2*
뉴이스트	*215.0*	*49.7*	*-69.7*	*400*	*-*	*-*	*-74.3*	*-*	*-100*	*340*	*-100*	*83.3*	*-*	*-100*	*-*	*-39.4*

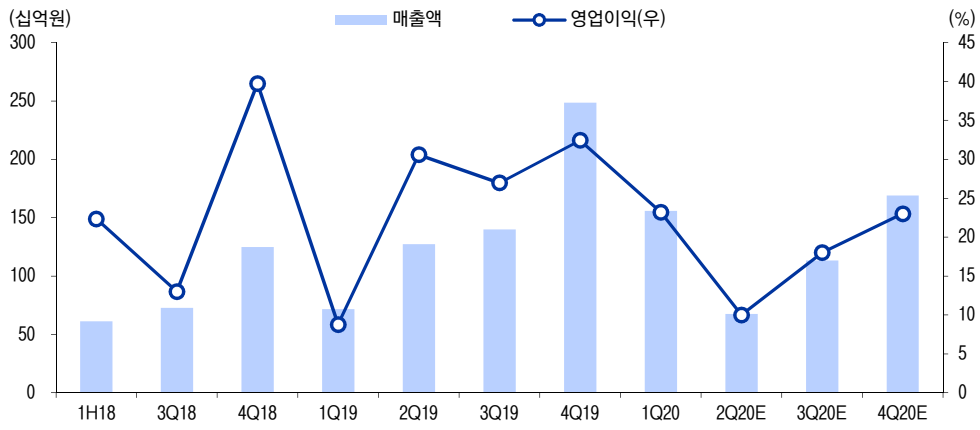
주1: 1Q18, 2Q18 재무지표(매출액, 영업이익)는 1H18 값(매출액 612억원, OP 223억원)을 각 분기 활동량에 비례하게 1Q에 27%, 2Q에 73%를 안분하여 가정
주2: 음반판매량(국내), 공연모객수에서 여자친구의 2018년 수치, 세븐틴/뉴이스트의 2018년/2019년 수치는 참고를 위해 기재한 것으로 빅히트 합산시는 제외
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

분기별 실적 흐름 및 2020년 실적 전망

빅히트 2020년 연간 실적은 매출액 5,055억원(YoY -13.9%), 영업이익 742억원(YoY -24.8%)으로 전망되어, 감익이 불가피한 업황이지만 시장 대비로는 아웃퍼폼이 예상된다. 매출 감소는 35~40% 비중의 음반 판매량이 전년비 30% 증가가 예상되는 점, 30% 비중의 공연 모객수가 전년의 3분의 1 수준으로 급감이 예상되는 점을 반영한 데 기인한다. 두 자리수 매출 감소에 따른 마진 감소로 영업이익은 20%대 감익이 불가피하다고 판단된다.

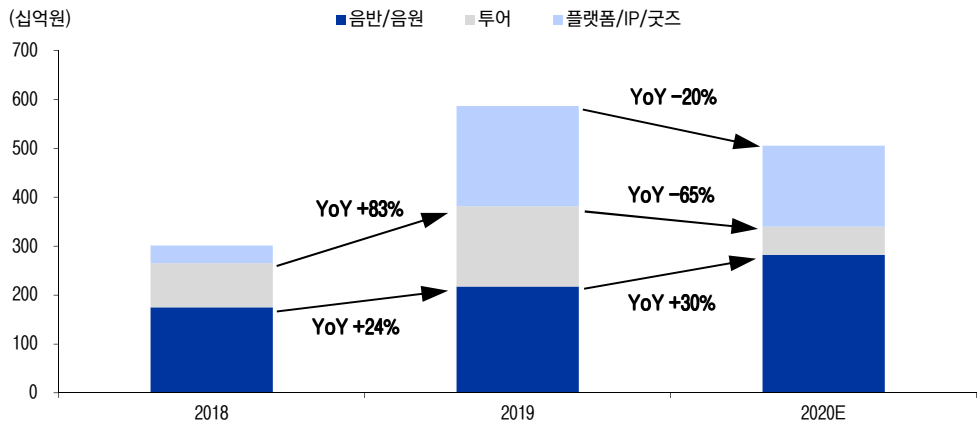
동사 1분기 매출액은 1,558억원(YoY +117%), 영업이익 232억원(YoY +165%), 영업이익률 14.9%(YoY +2.7%p)를 기록했다. 동기간 아티스트 활동량은 국내음반 454만장(YoY +692%), 일본음반 매출액 YoY +200억원 이상 증가하며 실적 급증에 크게 기여한 것으로 파악된다. 공연모객수는 없어서 전년동기대비 26만명 가량 감소했지만, 공연 매출에서 300억원 이상 감소한 부분을 음반이 최소한 700억원 이상 증가하며 메이크업에 성공한 것으로 파악된다.

그림100 빅히트엔터테인먼트 분기별 매출액 & 영업이익 전망



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림101 2020 년 매출 전망 상세 내역



자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자의견

빅히트 상장 이후 PER 30~40배 수준의 높은 밸류에이션 멀티플에 대해서는 비교적 시장의 공감대가 형성될 것으로 판단된다. 대표 아티스트 BTS의 K-POP 내 위상, 글로벌 인지도, 정량적인 활동량, 재무적인 성과까지 여타 국내 기획사가 범접조차 하기 어려울만큼 압도적인 1위이기 때문이다. 아울러 공연 매출액은 글로벌 Top 5, 음반/음원 매출액도 글로벌 Top 10에 들어가는 유일무이한 한국 아티스트가 바로 BTS다.

빅히트 기업가치는 천억 전후의 영업이익이 유지 및 성장 가능하다는 전제 하 3조원 이상이 가능할 것으로 예상한다. 기업가치는 연간 800~1,000억원의 연결 영업이익을 가정하고, PER 30~40배를 적용하여 산정된 수치다. 코로나 여파로 2020년은 상당폭의 감익이 불가피하지만, IPO에 나서는 시점으로부터 향후 1년간 예상 이익은 2019년 수준에 다시 근접이 가능하다고 판단된다. 이익 회복은 BTS 활동량이 빠르게 전고점을 회복한다는 공격적인 가정을 하지 않더라도 사업 다변화, 아티스트 다변화 효과로 달성이 가능할 것으로 전망된다.

표10 빅히트엔터테인먼트 밸류에이션 매트릭스 (적정 시가총액 기준)

공연 재개 시점	3Q21	2Q21	1Q21	4Q20	3Q20
PER / 2021E 순이익	700억원	800억원	900억원	1,000억원	1,100억원
25배	17,500 억원	20,000 억원	22,500 억원	25,000 억원	27,500 억원
30배	21,000 억원	24,000 억원	**27,000 억원**	**30,000 억원**	33,000 억원
35배	24,500 억원	28,000 억원	**31,500 억원**	**35,000 억원**	38,500 억원
40배	28,000 억원	32,000 억원	36,000 억원	40,000 억원	44,000 억원
45배	31,500 억원	36,000 억원	40,500 억원	45,000 억원	49,500 억원

자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 빅히트엔터테인먼트 밸류에이션 매트릭스 (적정 주당가격 기준)

공연 재개 시점	3Q21	2Q21	1Q21	4Q20	3Q20
PER / 2021E 순이익	700억원	800억원	900억원	1,000억원	1,100억원
25배	7.9 만원	9.0 만원	10.1 만원	11.2 만원	12.4 만원
30배	9.4 만원	10.8 만원	**12.1 만원**	**13.5 만원**	14.8 만원
35배	11.0 만원	12.6 만원	**14.2 만원**	**15.7 만원**	17.3 만원
40배	12.6 만원	14.4 만원	16.2 만원	18.0 만원	19.8 만원
45배	14.2 만원	16.2 만원	18.2 만원	20.2 만원	22.2 만원

주: IPO시 20% 신주 모집을 가정했고 유통주식수 증가를 위한 무상증자를 반영, 공모후 발행주식총수 2,226만주 추정
자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

빅히트엔터테인먼트

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	171.7	294.7	855.9	905.4	966.9
현금 및 현금성자산	58.1	160.8	710.2	750.9	805.6
매출채권 및 기타채권	49.2	94.6	105.6	117.2	122.9
재고자산	5.7	13.0	15.1	17.3	18.4
기타유동자산	58.7	26.3	25.0	20.0	20.0
비유동자산	33.8	68.3	149.3	164.3	179.3
관계기업투자등	3.2	2.3	102.3	102.3	102.3
유형자산	8.8	8.2	16.2	26.2	36.2
무형자산	6.3	25.7	30.7	35.7	40.7
자산총계	**205.5**	**363.0**	**1005.1**	**1069.7**	**1146.2**
유동부채	105.5	174.6	177.9	178.2	180.4
매입채무 및 기타재무	13.6	25.3	22.6	19.7	18.2
단기금융부채	46.2	48.4	49.4	47.4	45.4
기타유동부채	45.7	100.8	105.9	111.2	116.7
비유동부채	12.8	14.9	15.5	16.1	16.8
장기금융부채	4.9	3.1	3.1	3.1	3.1
기타비유동부채	7.9	11.9	12.4	13.1	13.7
부채총계	**118.3**	**189.5**	**193.4**	**194.4**	**197.1**
지배주주지분	87.3	174.2	864.2	954.3	1051.0
자본금	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	202.1	215.1	844.9	844.9	844.9
이익잉여금	-115.5	-41.7	18.2	108.3	205.1
비지배주주지분(연결)	0.0	-0.7	52.4	78.9	102.0
자본총계	**87.3**	**173.5**	**811.8**	**875.3**	**949.1**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**301.4**	**587.2**	**505.5**	**687.7**	**767.5**
매출원가	190.0	385.7	339.7	439.4	485.0
매출총이익	**111.4**	**201.5**	**165.8**	**248.3**	**282.4**
판매비 및 관리비	31.5	102.8	91.6	132.7	158.9
영업이익	**79.9**	**98.7**	**74.2**	**115.5**	**123.6**
(EBITDA)	83.9	108.1	83.0	125.5	134.6
금융손익	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-128.6	-0.4	0.5	0.5	0.5
세전계속사업이익	**-48.4**	**98.5**	**75.7**	**114.7**	**123.3**
계속사업법인세비용	22.0	26.1	15.7	24.7	26.5
계속사업이익	-70.4	72.4	60.0	90.1	96.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-70.4**	**72.4**	**60.0**	**90.1**	**96.8**
지배주주	-70.4	73.8	60.0	90.1	96.8
총포괄이익	**-70.4**	**73.8**	**60.0**	**90.1**	**96.8**
매출총이익률 (%)	37.0	34.3	32.8	36.1	36.8
영업이익률 (%)	26.5	16.8	14.7	16.8	16.1
EBITDA 마진률 (%)	27.8	18.4	16.4	18.3	17.5
당기순이익률 (%)	-23.4	12.3	11.9	13.1	12.6
ROA (%)	-34.3	25.5	8.8	8.7	8.7
ROE (%)	-80.6	55.5	12.2	10.7	10.6
ROIC (%)	71.2	47.2	8.1	11.5	11.2

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**74.7**	**91.7**	**65.4**	**86.7**	**100.7**
당기순이익(손실)	-70.4	72.4	60.0	90.1	96.8
비현금수익비용가감	3.4	10.5	9.9	10.8	11.4
유형자산감가상각비	2.9	8.1	7.3	8.0	8.8
무형자산상각비	1.1	1.2	1.5	2.0	2.2
기타현금수익비용	-0.5	1.2	1.1	0.8	0.4
영업활동 자산부채변동	141.7	8.8	-4.4	-14.2	-7.4
매출채권 감소(증가)	39.9	43.9	-11.0	-11.6	-5.7
재고자산 감소(증가)	5.7	8.4	-2.1	-2.2	-1.1
매입채무 증가(감소)	13.3	11.0	-2.8	-2.9	-1.4
기타자산, 부채변동	82.8	-54.5	11.4	2.6	0.8
투자활동 현금	**-45.1**	**12.2**	**-148.0**	**-45.0**	**-45.0**
유형자산처분(취득)	-8.5	-4.8	-8.0	-10.0	-10.0
무형자산 감소(증가)	-7.2	-1.6	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산 감소(증가)	-25.9	35.7	-125.0	-25.0	-25.0
기타투자활동	-3.5	-17.1	-10.0	-5.0	-5.0
재무활동 현금	**-1.4**	**-1.4**	**632.0**	**-1.0**	**-1.0**
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.2	1.0	-2.0	-2.0
자본의 증가(감소)	0.0	2.2	630.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-1.4	-3.4	1.0	1.0	1.0
현금의 증가	**28.6**	**102.7**	**549.4**	**40.7**	**54.7**
기초현금	29.5	58.1	160.8	710.2	750.9
기말현금	58.1	160.8	710.2	750.9	805.6

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	-	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-	94.8	-13.9	36.0	11.6
영업이익	-	23.6	-24.9	55.7	7.0
세전이익	-	흑전	-23.1	51.6	7.4
당기순이익	-	흑전	-17.2	50.2	7.4
EPS	-	흑전	-17.2	50.2	7.4
안정성 (%)					
부채비율	135.5	109.2	23.8	22.2	20.8
유동비율	162.7	168.8	481.2	508.0	536.1
순차입금/자기자본(x)	-8.0	-63.0	-81.0	-80.0	-79.8
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	51.1	51.4	52.4	50.4	48.4
순차입금 (십억원)	-7.0	-109.4	-657.8	-700.5	-757.2
주당지표(원)					
EPS	-39,531	40,668	26,933	40,460	43,468
BPS	49,021	97,438	364,664	393,212	426,341
CFPS	16,060	57,658	246,815	18,280	24,591
DPS	-	-	-	-	-

자료: 빅히트엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

에스엠 (041510)

2020. 6. 01 | 미디어/엔터

업그레이드된 NCT, 그리고 신인 걸그룹!

Analyst 김현용
02. 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

1분기 충격 딛고, 2분기 NCT, EXO로 반격에 나선 에스엠

전통 강호 에스엠이 위기에 강한 면모를 최근 들어 유감없이 발휘하고 있다. NCT 양팀이 2장의 앨범을 발매하며 합산 110만장을 판매했고, 5월 25일 EXO 백현의 솔로2집은 초동 70만장을 기록하는 기염을 토했다. 여기에 더해 4~5월 6회에 걸쳐 언택트 유료 콘서트 비욘드라이브를 성황리에 마쳤다. 공연 재개가 아시아부터 이루어질 것이 확실시되는 상황에서, 아시아 비중이 높은 동사로 수혜가 집중될 전망이다.

신인 걸그룹 하반기 데뷔에 거는 기대감↑

이르면 7월께부터 에스엠 신인 걸그룹 데뷔가 가능해질 전망이다. 트와이스, 블랙핑크라는 양대 걸그룹 아래 레드벨벳이 있지만 실상은 아이즈원, (여자)아이들에도 초동 판매량이 밀리는 상황이다. 소녀시대를 배출한 에스엠이 10년여 만에 다시 한 번 파란을 일으킬지 귀추가 주목된다.

2분기 활동량: 투어 아쉽지만 음반 판매량은 YoY +80%

동사 2분기 매출액은 1,395억원(YoY -12.6%), 영업이익은 48억원(YoY +23.1%)으로 전망된다. 업황 부진에도 전년 기저효과와 더불어 음반 판매량 급증 및 언택트 콘서트 6회 개최로 동종기업 내 실적 선방이 예상된다. 투어는 급감이 불가피하지만 비욘드라이브 유료모객이 30만명(콘서트 5만명 모객과 총매출 유사) 있었고 음반 판매량 전망치 190만장은 EXO 80만장, NCT 70만장, 레드벨벳 20만장 등으로 구성된다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 33,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 33,000원으로 기존 대비 14% 상향 조정하도록 한다. 목표주가 상향은 산업 및 동사의 이익 정상화를 가정한 2021년 실적 전망에 대해 1)NCT 활동량 격상, 2)하반기 샤이니 전역, 3)하반기 신인 걸그룹 데뷔의 이유로 동일폭 상향조정한 점에 기인한다.

Buy (maintain)

목표주가	33,000 원
현재주가	26,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (5/29)		713.68 pt
시가총액		6,097 억원
발행주식수		23,450 천주
52 주 최고가/최저가		47,950 / 16,700 원
90 일 일평균거래대금		104 억원
외국인 지분율		14.9%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		19,604 원
KOSDAQ 대비	1 개월	-16.8%
	6 개월	-45.0%
	12 개월	-38.9%
주주구성	이수만 (외 8 인)	19.2%
	한국투자신탁운용	7.6%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	612.2	47.7	46.0	23.4	1,367	580.8	87.7	38.3	11.1	2.8	8.0
2019	657.8	40.4	11.0	-16.2	-389	적전	104.1	-98.8	6.0	2.0	-2.1
2020E	603.8	30.1	22.5	18.8	802	흑전	73.8	32.9	4.5	1.3	4.2
2021E	652.2	40.9	32.0	27.2	1,161	44.8	82.4	22.7	3.6	1.3	5.7
2022E	692.8	44.6	36.3	30.9	1,319	13.6	84.4	20.0	3.0	1.2	6.1

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

비욘드라이브로 언택트 공연 주도 & 1군에 가까워진 NCT

코로나 여파로 공연 시장은 얼어붙었다. 그럼에도 동사는 언택트 콘서트 비욘드라이브를 4~5월에만 6회 개최하며 약 30만명을 모객한 것으로 파악된다. 보이그룹을 중심으로 오랜기간 탄탄하게 다져진 팬덤이 빛을 발하며 에스엠의 진가가 발휘되는 순간이다. EXO 유닛, 슈퍼주니어 유닛, 샤이니, 레드벨벳 등 아직 비욘드라이브에 참가하지 않은 팀들도 견고한 팬덤을 보유하고 있어 언제든지 개최가 가능할 것으로 판단된다.

공연재개 시점에 대해 당사는 이르면 올해 4분기께 아시아를 중심으로 점진적 재개를 예상하고 있다. 그 전까지는 비욘드라이브에 더해 데뷔나 컴백 쇼케이스도 영상 플랫폼을 통한 유료 개최를 고려할 수 있다고 판단된다. 보릿고개를 넘는 구간에서 에스엠의 대응은 시장을 아웃퍼폼하기에 충분한 수준이라고 판단하며, 다수의 보이그룹 파이프라인을 보유하고 있는 점이 이를 가능케 했다.

동사 아티스트 라인업 중 올해 가장 눈여겨 볼 팀은 NCT다. 2019년 판매량 79만장이었던 NCT는 올해 5월까지만 약 150만장의 앨범을 판매한 상태다. 이는 EXO와 세븐틴의 YTD 성적을 크게 상회하는 것이며, 전년 판매량이 비슷했던 GOT7과는 크게 격차가 나는 수준이다.

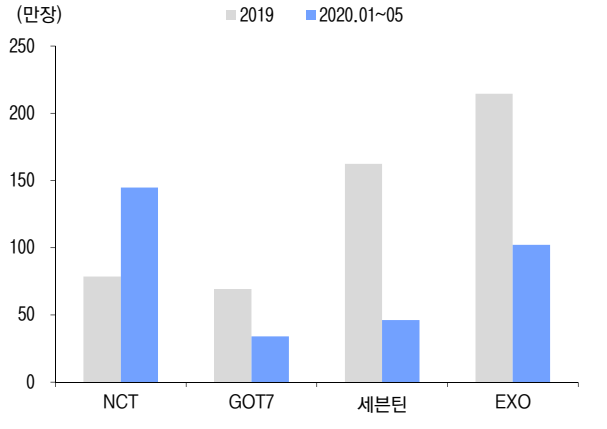
NCT의 2020년 앨범 판매량은 200만장을 무난하게 넘어설 것으로 전망된다. 이렇게 되면 K-POP 아티스트 중 BTS 바로 아래 수준에 해당하며, EXO 완전체 활동시기 판매량과 맞먹는다. 명실상부 보이그룹 1군으로 올해 빠르게 격상되는 중이라 판단되며, 금번 비욘드라이브에서 NCT 드림과 NCT 127이 별도의 공연을 진행했고 NCT 127이 10만명이 넘는 모객에 성공한 점이 이를 방증한다.

그림102 언택트 콘서트 비욘드라이브(4/26~5/31)



자료: 에스엠, 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림103 NCT vs 주요 보이그룹 음반 판매량 비교



자료: 에스엠, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

2분기 & 2020년 실적 전망

동사 2분기 매출액은 1,395억원(YoY -12.6%), 영업이익은 48억원(YoY +23.1%)으로 전망된다. 업황 부진에도 전년 기저효과와 더불어 음반 판매량 급증 및 언택트 콘서트 6회 개최로 동종기업 내 실적 선방이 예상된다. 투어는 급감이 불가피하지만 비욘드 라이브 유료모객이 30만명(콘서트 5만명 모객과 총매출 유사) 있었고 음반 판매량 전망치 190만장은 EXO 백현 솔로 80만장, NCT(127 & 드림 합산) 70만장, 레드벨벳(아이린&슬기 유닛) 20만장 등으로 구성된다.

한편 2020년 동사 핵심활동지표에 대해 투어모객수는 115만명(YoY -48%), 음반판매량은 560만장(YoY +9%)을 전망한다. 투어는 보수적으로 급감할 수 밖에 없는 상황이지만 경쟁사 대비로는 하락률이 적다. 이유는 동사의 경우 1분기 이미 53만명을 모객하여 두었기 때문이며, 4분기 아시아 중심 공연재개를 가정하면 동방신기, 슈퍼주니어의 활약이 가능할 것으로 예상된다.

음반은 9% 증가한 560만장으로 예상하는데, 이는 NCT의 대약진, EXO 유닛의 당초 예상보다 많은 판매량에 기인한다. 또한 동 수치에 포함되지 않은 업사이드 요인으로는 샤이니 완전체의 연내 앨범컴백 가능성, 신인 걸그룹 판매 호조를 꼽을 수 있다. 전통명가의 이미지를 재건하기 위해 에스엠은 가장 기본에 해당하는 앨범에 집중하는 것으로 파악되며, 이를 위해 다수 유닛을 출격시키고 있다. 5월 발매된 EXO 백현의 솔로 2집은 초동 70만장을 기록하며 EXO 팬덤이 건재함을 입증했고, 6월 15일에는 레드벨벳의 첫 유닛 아이린&슬기가 미니앨범으로 시장 공략에 나선다.

2020년 실적은 매출액 6,038억원(YoY -8.2%), 영업이익 301억원(YoY -25.5%)으로 전망된다. 투어 급감에 따른 감익은 불가피하지만 음반 판매량 전망치가 기존 YoY 플랫 내지 감소에서 9% 증가로 상향 조정되며 감익 폭은 축소되었다. 이익 정상화 구간인 2021년에는 최소한 2019년 이상의 영업이익이 가능하다는 판단인데, 이는 동방신기, 샤이니, NCT, 슈퍼주니어의 본격 투어 재개와 신인 걸그룹 스케일업이 주된 동력으로 작용할 전망이다.

표12 에스엠 아티스트별 2020년 활동량 전망

투어모객수 (만명)	2018	2019	2020E	19/20 Growth	음반판매량 (만장)	2018	2019	2020E	19/20 Growth
SM	293	221	115	-48%	SM	660	513	560	9%
TVXQ	121	65	50	-22%	TVXQ	30	36	40	11%
EXO	52	39	8	-80%	EXO	254	215	120	-44%
NCT	3	24	15	-38%	NCT	111	79	220	180%
SHINee	44	27	3	-89%	SHINee	104	28	20	-29%
Super Junior	35	24	16	-34%	Super Junior	59	60	80	33%
Red Velvet	9	8	4	-50%	Red Velvet	41	42	36	-14%

자료: 에스엠, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 에스엠 부문별 실적추정 상세 내역

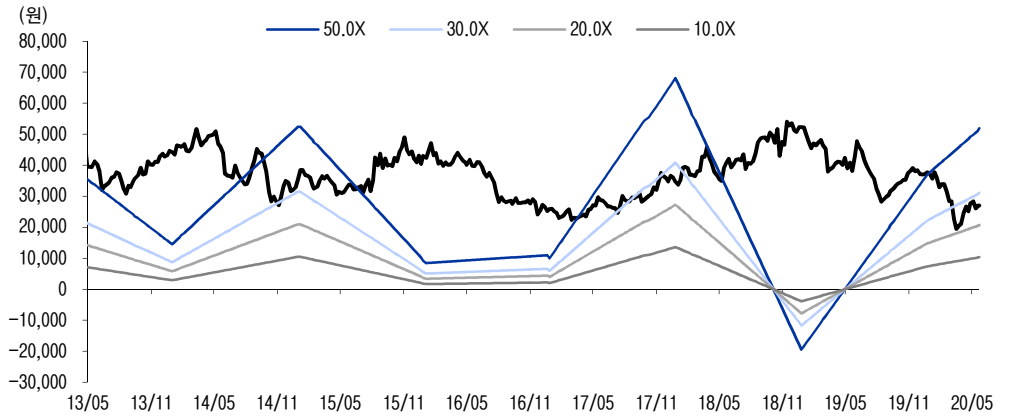
(억원)	2017	2018	2019	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**3,654**	**6,122**	**6,578**	**6,038**	**1,106**	**1,244**	**1,687**	**2,085**	**1,308**	**1,596**	**1,735**	**1,939**	**1,447**	**1,395**	**1,511**	**1,685**
% YoY	*4.4*	*67.5*	*7.4*	*-8.2*	*62.5*	*83.7*	*94.6*	*45.9*	*18.3*	*28.3*	*2.8*	*-7.0*	*10.6*	*-12.6*	*-12.9*	*-13.1*
% QoQ					*-22.6*	*12.5*	*35.6*	*23.6*	*-37.3*	*22.0*	*8.7*	*11.8*	*-25.4*	*-3.6*	*8.3*	*11.5*
SME	2,162	2,815	3,075	2,734	594	605	657	959	570	646	837	1,022	684	579	721	750
SMJ	588	949	794	512	263	163	204	319	149	160	201	284	143	99	115	155
Dream Maker	425	583	796	261	67	124	179	213	163	140	294	199	54	36	62	109
SM C&C	886	1,969	1,667	1,663	376	523	445	625	352	427	398	490	338	426	407	492
Keyeast	-	598	1,003	1,215	-	-	378	220	234	333	217	219	315	342	293	265
영업이익	**109**	**477**	**404**	**301**	**104**	**100**	**121**	**152**	**28**	**39**	**199**	**138**	**17**	**48**	**116**	**120**
% YoY	*-47.2*	*337.6*	*-15.3*	*-25.5*	*766.0*	*626.0*	*163.0*	*310.8*	*-73.1*	*-61.0*	*64.5*	*-9.2*	*-39.3*	*23.1*	*-41.7*	*-13.0*
% QoQ					*178.0*	*-3.7*	*21.3*	*25.6*	*-81.6*	*39.3*	*410.3*	*-30.7*	*-87.7*	*182.4*	*141.7*	*3.4*
SME	256	419	372	290	93	84	74	168	86	19	157	110	78	65	80	67
SMJ	54	179	136	26	60	29	45	45	20	42	36	38	-3	-5	9	25
Dream Maker	0	48	60	13	3	9	25	11	20	5	33	2	0	-4	6	11
SM C&C	-130	-21	48	21	-30	-3	4	8	-21	9	25	35	-35	2	15	39
Keyeast	-	-24	-15	62	-	-	8	-32	-12	7	-5	-5	24	19	18	1
매출액	**3,654**	**6,122**	**6,578**	**6,038**	**1,106**	**1,244**	**1,687**	**2,085**	**1,308**	**1,596**	**1,735**	**1,939**	**1,447**	**1,395**	**1,511**	**1,685**
음반/음원	942	1,135	1,268	1,205	218	232	186	499	239	262	343	424	406	217	280	302
공연	554	980	1,065	522	195	184	270	331	206	150	362	347	107	89	137	189
출연료	798	785	860	930	172	166	243	204	166	249	234	211	176	270	254	229
광고	377	1,280	1,139	1,218	205	266	322	487	223	309	277	330	233	332	298	355
영상콘텐츠	164	377	546	797	96	182	37	62	56	202	130	158	238	192	193	174
기타	819	1,565	1,700	1,367	220	214	629	502	418	424	389	469	287	295	349	436
% YoY	*4.4*	*67.5*	*7.4*	*-8.2*	*62.4*	*83.8*	*94.6*	*45.9*	*18.3*	*28.3*	*2.8*	*-7.0*	*10.6*	*-12.6*	*-12.9*	*-13.1*
음반/음원	*43.6*	*20.5*	*11.7*	*-5.0*	*60.3*	*78.5*	*-42.8*	*42.2*	*9.6*	*12.9*	*84.4*	*-15.0*	*69.9*	*-17.2*	*-18.4*	*-28.8*
공연	*-16.3*	*76.9*	*8.7*	*-51.0*	*134.9*	*-12.4*	*126.9*	*133.1*	*5.6*	*-18.5*	*34.1*	*4.8*	*-48.1*	*-40.7*	*-62.2*	*-45.5*
출연료	*-21.8*	*-1.6*	*9.6*	*8.1*	*-0.6*	*-5.1*	*27.9*	*-21.5*	*-3.5*	*50.0*	*-3.7*	*3.4*	*6.0*	*8.6*	*8.6*	*8.6*
광고	*n/a*	*239.5*	*-11.0*	*6.9*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*8.8*	*16.2*	*-14.0*	*-32.2*	*4.5*	*7.4*	*7.5*	*7.5*
영상콘텐츠	*-63.9*	*129.9*	*44.8*	*45.9*	*43.3*	*658.3*	*37.0*	*34.8*	*-41.7*	*11.0*	*251.4*	*154.8*	*325.0*	*-5.0*	*48.5*	*10.0*
기타	*15.8*	*91.1*	*8.6*	*-19.6*	*-0.9*	*55.1*	*205.3*	*98.4*	*90.0*	*98.1*	*-38.2*	*-6.6*	*-31.3*	*-30.4*	*-10.3*	*-7.0*
매출액	**3,654**	**6,122**	**6,578**	**6,038**	**1,106**	**1,244**	**1,687**	**2,085**	**1,308**	**1,596**	**1,735**	**1,939**	**1,447**	**1,395**	**1,511**	**1,685**
한국	2,399	4,046	3,977	3,566	605	885	1,236	1,320	708	926	1,120	1,223	773	828	982	983
일본	750	972	1,347	842	290	149	189	344	329	360	312	346	252	168	234	188
중화권	234	307	352	387	94	82	64	67	51	117	124	60	105	87	105	90
기타	271	797	902	1,243	117	128	198	354	220	193	179	310	317	312	190	424
% YoY	*4.4*	*67.5*	*7.4*	*-8.2*	*62.4*	*83.8*	*94.6*	*45.9*	*18.3*	*28.3*	*2.8*	*-7.0*	*10.6*	*-12.6*	*-12.9*	*-13.1*
한국	*52.2*	*68.7*	*-1.7*	*-10.3*	*60.9*	*110.2*	*133.6*	*23.0*	*17.0*	*4.6*	*-9.4*	*-7.3*	*9.2*	*-10.6*	*-12.3*	*-19.6*
일본	*-21.1*	*29.6*	*38.6*	*-37.5*	*54.3*	*11.2*	*11.2*	*33.3*	*13.4*	*141.6*	*65.1*	*0.6*	*-23.4*	*-53.3*	*-25.0*	*-45.7*
중화권	*-46.7*	*31.2*	*14.7*	*9.9*	*95.8*	*26.2*	*-8.6*	*31.4*	*-45.7*	*42.7*	*93.8*	*-10.4*	*105.9*	*-25.6*	*-15.3*	*50.0*
기타	*-49.3*	*194.1*	*13.2*	*37.8*	*69.6*	*124.6*	*102.0*	*653.2*	*88.0*	*50.8*	*-9.6*	*-12.4*	*44.1*	*61.7*	*6.1*	*36.8*

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자의견

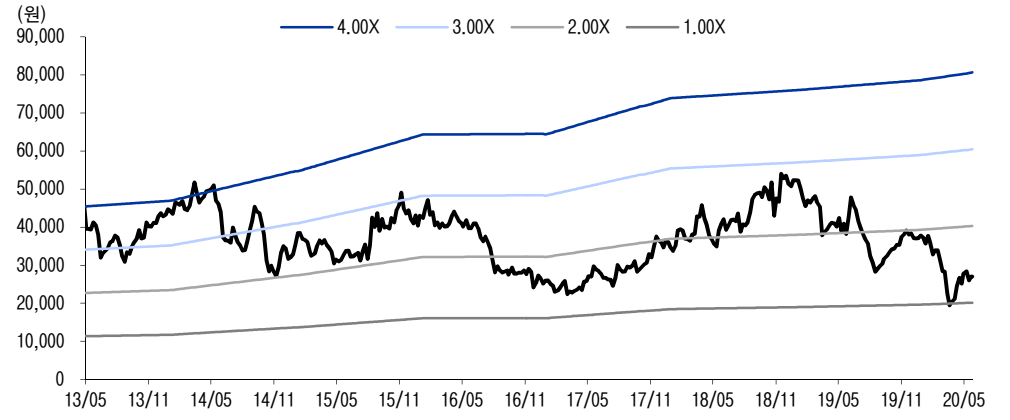
동사에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 33,000원으로 기존 대비 14% 상향 조정하도록 한다. 목표주가 상향은 산업 및 동사의 이익 정상화를 가정한 2021년 실적 전망에 대해 1)NCT 활동량 격상, 2)하반기 샤이니 전역, 3)하반기 신인 걸그룹 데뷔의 이유로 동일폭 상향조정한 점에 기인한다.

그림104 에스엠 PER 밴드 차트



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림105 에스엠 PBR 밴드 차트



자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠 (041510)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	537.4	628.2	598.8	656.7	710.0
현금 및 현금성자산	237.3	285.0	287.1	323.7	359.7
매출채권 및 기타채권	188.7	195.5	163.0	177.6	188.3
재고자산	11.5	14.8	10.5	11.4	12.1
기타유동자산	99.8	132.9	138.3	144.0	149.8
비유동자산	465.1	486.9	478.0	472.4	469.5
관계기업투자등	106.9	71.2	74.1	77.1	80.2
유형자산	93.3	105.7	101.2	98.1	96.0
무형자산	186.0	199.3	187.5	177.3	168.5
자산총계	**1,002.5**	**1,115.1**	**1,076.9**	**1,129.1**	**1,179.5**
유동부채	394.2	434.8	382.0	406.3	425.0
매입채무 및 기타재무	265.8	288.7	232.6	253.5	268.8
단기금융부채	44.5	66.6	66.6	66.6	66.6
기타유동부채	83.9	79.5	82.8	86.1	89.6
비유동부채	32.1	45.9	46.6	47.4	48.2
장기금융부채	10.2	27.9	27.9	27.9	27.9
기타비유동부채	21.9	18.0	18.7	19.5	20.3
부채총계	**426.3**	**480.7**	**428.6**	**453.7**	**473.2**
지배주주지분	424.2	444.2	459.6	486.8	517.7
자본금	11.5	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	219.1	245.3	245.3	245.3	245.3
이익잉여금	174.2	164.5	183.3	210.5	241.4
비지배주주지분(연결)	151.9	188.6	188.6	188.6	188.6
자본총계	**576.1**	**632.8**	**648.2**	**675.4**	**706.3**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**612.2**	**657.8**	**603.8**	**652.2**	**692.8**
매출원가	409.5	442.2	422.7	456.5	485.0
매출총이익	**202.7**	**215.6**	**181.1**	**195.7**	**207.8**
판매비 및 관리비	155.0	175.2	151.0	154.8	163.2
영업이익	**47.7**	**40.4**	**30.1**	**40.9**	**44.6**
(EBITDA)	87.7	104.1	73.8	82.4	84.4
금융손익	4.8	3.0	1.8	2.0	2.2
이자비용	2.6	3.9	4.0	4.0	4.0
관계기업등 투자손익	-6.4	-10.8	-23.5	-23.5	-23.5
기타영업외손익	-0.2	-21.6	14.1	12.6	12.9
세전계속사업이익	**46.0**	**11.0**	**22.5**	**32.0**	**36.3**
계속사업법인세비용	22.6	27.1	3.7	4.8	5.5
계속사업이익	23.4	-16.2	18.8	27.2	30.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**23.4**	**-16.2**	**18.8**	**27.2**	**30.9**
지배주주	30.6	-9.1	18.8	27.2	30.9
총포괄이익	**16.7**	**-16.2**	**18.8**	**27.2**	**30.9**
매출총이익률 (%)	33.1	32.8	30.0	30.0	30.0
영업이익률 (%)	7.8	6.1	5.0	6.3	6.4
EBITDA 마진률 (%)	14.3	15.8	12.2	12.6	12.2
당기순이익률 (%)	3.8	-2.5	3.1	4.2	4.5
ROA (%)	3.4	-0.9	1.7	2.5	2.7
ROE (%)	8.0	-2.1	4.2	5.7	6.1
ROIC (%)	11.0	-22.7	8.8	12.4	14.3

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**120.0**	**91.9**	**64.0**	**99.8**	**100.4**
당기순이익(손실)	23.4	-16.2	18.8	27.2	30.9
비현금수익비용가감	82.8	137.9	63.0	65.8	64.0
유형자산감가상각비	12.9	25.5	14.7	14.2	13.8
무형자산상각비	27.1	38.2	29.0	27.4	26.0
기타현금수익비용	6.4	74.1	19.3	24.2	24.2
영업활동 자산부채변동	52.4	-4.8	-17.7	6.9	5.5
매출채권 감소(증가)	2.3	-0.2	32.6	-14.7	-10.7
재고자산 감소(증가)	-1.3	-1.4	4.3	-0.9	-0.7
매입채무 증가(감소)	45.7	4.7	-56.1	20.9	15.2
기타자산, 부채변동	5.8	-7.8	1.5	1.5	1.6
투자활동 현금	**-127.0**	**-52.9**	**-61.9**	**-63.2**	**-64.3**
유형자산처분(취득)	-9.7	-13.1	-10.2	-11.0	-11.7
무형자산 감소(증가)	-26.3	-30.1	-17.2	-17.2	-17.2
투자자산 감소(증가)	3.4	3.2	-30.0	-30.3	-30.5
기타투자활동	-94.5	-12.9	-4.5	-4.7	-4.9
재무활동 현금	**46.0**	**5.9**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-7.6	-4.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	35.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	18.6	10.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**41.9**	**47.6**	**2.1**	**36.6**	**36.1**
기초현금	195.5	237.3	285.0	287.1	323.7
기말현금	237.3	285.0	287.1	323.7	359.7

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	38.3	-98.8	32.9	22.7	20.0
P/B	2.8	2.0	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.1	6.0	4.5	3.6	3.0
P/CF	11.0	7.4	7.6	6.7	6.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	67.6	7.4	-8.2	8.0	6.2
영업이익	336.4	-15.4	-25.5	35.8	9.2
세전이익	88.4	-76.2	105.1	42.3	13.6
당기순이익	흑전	적전	흑전	44.8	13.6
EPS	580.8	적전	흑전	44.8	13.6
안정성 (%)					
부채비율	74.0	76.0	66.1	67.2	67.0
유동비율	136.3	144.5	156.8	161.6	167.0
순차입금/자기자본(x)	-39.5	-44.3	-44.1	-48.3	-51.9
영업이익/금융비용(x)	18.7	10.4	7.6	10.3	11.2
총차입금 (십억원)	55	95	95	95	95
순차입금 (십억원)	-227	-280	-286	-326	-366
주당지표(원)					
EPS	1,367	-389	802	1,161	1,319
BPS	18,428	18,944	19,604	20,763	22,080
CFPS	4,738	5,191	3,486	3,964	4,048
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에스엠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

JYP Ent. (035900)

2020. 6. 01 | 미디어/엔터

성장성 아쉽지만 강력한 트와이스 모멘텀

Analyst 김현용
02. 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

걸그룹 초동 판매량 50만장 초읽기에 들어간 트와이스

작년까지 아티스트 활동량 및 이익에서 동사는 상장 3사 중 독보적인 퍼포먼스를 기록하여 왔다. 올해는 전년 역기저 및 코로나 여파로 두자리수 성장이 어려운 것이 사실이다. 그러나 6월 1일 발매되는 미니9집이 선주문량만 50만장을 돌파하며 걸그룹 최초 초동 판매량 50만장 도달 기대감이 높아지고 있다. 아울러 7월 8일에는 일본 싱글6집 팡파레도 발매를 앞두고 있다. 트와이스의 피크아웃을 논하기에는 최소한 올해 상반기는 이르다고 판단된다.

2분기부터 감익기조 진입, 트와이스 외 선수가 절실한 시점

동사 2분기 실적은 매출액 351억원(YoY -10.4%), 영업이익 71억원(YoY -24.5%)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 투어가 전년동기대비 90% 이상 급감하는데 음반 판매는 20% 가량 증가한 100만장에 그치며 외형과 마진 모두 하방압력이 거세질 전망이다. 2분기 음반 판매는 트와이스 60만장, GOT7 35만장, Day6 5만장으로 예상되는 상황이다. 하반기 스트레이키즈, ITZY의 레벨업이 절실한 시점으로 트와이스 외 선수가 나와야만 고성장 고수익성 기조를 이어갈 수 있을 것으로 전망된다. 4분기께 데뷔가 예상되는 니지프로젝트가 현시점에서는 차기 신인이지만 JV 형태라 화력이 희석되는 아쉬움이 있다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 3만원(상향) 제시

동사에 대해 투자의견은 기존의 매수를 유지하며, 목표주가는 30,000원으로 기존 대비 7% 상향 조정하도록 한다. 목표주가 상향은 이익 정상화 구간인 2021년 실적을 동일폭 상향한 점에 기인하며, 이는 1)트와이스가 전성기 기량이 유지되는 가운데 나머지 팀들이 투어 스케일업을 중심으로 업그레이드 되고, 2)니지프로젝트 데뷔팀이 일본 시장 안착후 수익화되는 점을 반영한 결과다.

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	22,850 원

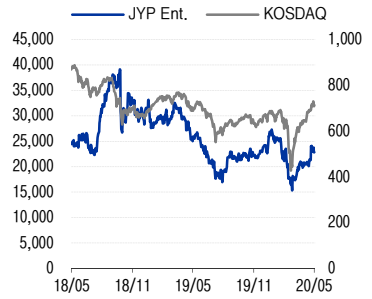
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		O

Stock Data

KOSDAQ (5/29)		713.68 pt
시가총액		8,111 억원
발행주식수		35,495 천주
52 주 최고가/최저가		27,300 / 15,350 원
90 일 일평균거래대금		137 억원
외국인 지분율		14.9%
배당수익률(20.12E)		0.7%
BPS(20.12E)		5,271 원
KOSDAQ 대비	1 개월	-0.5%
	6 개월	-9.8%
	12 개월	-11.9%
주주구성	박진영 (외 4 인)	18.4%
	한국투자밸류자산운용	8.1%
	자사주 (외 1 인)	6.8%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	124.8	28.7	30.2	24.3	736	43.6	29.9	41.1	33.7	8.4	22.5
2019	155.4	43.5	43.0	31.2	946	28.4	47.0	23.5	14.7	5.0	21.9
2020E	151.5	43.1	43.5	34.0	1,026	8.5	44.7	22.3	15.6	4.3	19.6
2021E	165.9	44.2	44.7	35.5	1,069	4.2	46.2	21.4	14.8	3.8	18.0
2022E	177.2	49.5	50.0	39.0	1,179	10.3	51.8	19.4	12.7	3.3	16.9

자료: JYP Ent., 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2020년 투어 35만명(-63%) & 음반 415만장(+3%) 전망

동사 2020년 활동량은 공연 모객수 35만명(YoY -63%), 음반 판매량 415만장(YoY +3%)으로 전망한다. 이는 연초 전망치 대비 각각 70%, 15% 하향 조정된 수치다. 공연은 YTD로 18만명을 모객해 둔 상황에서 4분기 아시아 중심 재개시 트와이스, GOT7만으로도 충분히 달성 가능한 전망치라 판단된다. 다만, 스트레이키즈의 첫 글로벌 아레나 투어, ITZY의 투어 데뷔 등이 2020년 가능했던 상황에서 이들의 스케일업이 6개월에서 1년 가량 지연된 점은 동사의 중장기 공연 모객에 있어 부정적 요소로 보여진다.

음반 판매에 전망에 있어 핵심은 회사 전체 판매량의 과반을 차지하는 트와이스다. 6월 1일 국내 컴백앨범 외 추가로 연내 3장(7월 발매가 확정된 일본앨범 1장 포함)의 앨범이 남은 상황으로 판단된다. 트와이스의 한일합산 판매량은 상반기 누적 80만장으로 예측되며, 3장의 앨범이 합산 100만장 이상은 무난하게 가져갈 것으로 전망된다. 그러나 앨범수가 전년비 1장 줄어드는 상황에서 전년비 역신장을 막을만큼의 앨범당 판매량 신장이 나오기는 어려울 것으로 예상한다.

GOT7은 올해 100만장에 도달할지 여부가 관건이다. 경쟁 보이그룹인 세븐틴, NCT 등은 이미 연간 100만장 고지를 훌쩍 넘어선 반면 GOT7은 아직이다. 4월 앨범 초동 판매량이 28만장에 육박하며 전작 기록을 넘어선 만큼 올해는 YoY +30%대 신장하며 100만장에 근접하는 양호한 성적이 기대된다. 트와이스 외 선수 육성에 있어 절실한 두 팀이 바로 스트레이키즈와 ITZY다. 우선, ITZY는 데뷔경과월수를 감안시 빠르게 스케일업이 되고 있는 상황이며 전년비 3배 이상의 앨범판매량과 연내 팬미팅 또는 연말께 소규모 투어를 개시할 여건이 마련될 전망이다.

한편, 스트레이키즈는 2019년 앨범 점프업, 2020년 공연 점프업을 노렸지만 코로나 돌발 변수로 좌초된 상황이다. 앨범 초동은 아직 10만장 미만에 머물고 있어 올해 첫 앨범의 초동 성적에 따라 경쟁보이그룹을 따라갈 것인지 그에 비해 느린 속도로 갈지를 결정짓는 변수가 될 전망이다.

표14 JYP 아티스트별 2020년 활동량 전망

투어모객수 (만명)	2018	2019	2020E	19/20 Growth	음반판매량 (만장)	2018	2019	2020E	19/20 Growth
JYP	70	94	35	-63%	JYP	434	405	415	3%
GOT7	24	31	10	-67%	GOT7	86	69	95	37%
Twice	18	42	10	-76%	Twice	277	236	180	-24%
Stray Kids	-	7	5	-24%	Stray Kids	34	62	65	5%
ITZY	-	2	3	50%	ITZY	-	12	40	223%
2PM	20	2	2	2%	2PM	5	-	8	n/a
Day6	8	8	2	-76%	Day6	13	13	15	18%
기타	0	2	-	-	기타	19	13	12	-6%

자료: JYP, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

2분기 & 2020년 실적 전망

동사 2분기 실적은 매출액 351억원(YoY -10.4%), 영업이익 71억원(YoY -24.5%)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 투어가 전년동기대비 90% 이상 급감하는데 음반 판매는 20% 가량 증가한 100만장에 그치며 외형과 마진 모두 하방압력이 거세질 전망이다. 2분기 음반 판매는 트와이스 60만장, GOT7 35만장, Day6 5만장으로 예상되는 상황이다. 하반기 스트레이키즈, ITZY의 레벨업이 절실한 시점으로 트와이스 외 선수가 나와야만 고성장 고수익성 기조를 이어갈 수 있을 것으로 전망된다. 4분기에 데뷔가 예상되는 니지프로젝트가 현시점에서는 차기 신인이지만 JV 형태라 화력이 희석되는 아쉬움이 있다.

2020년 실적은 매출액 1,515억원(YoY -2.5%), 영업이익 431억원(YoY -0.8%)으로 전망되어 실적 감소폭은 상장 3사 중 가장 양호할 전망이다. 다만, 트와이스의 하반기 앨범 판매성적 및 기타 주력 3팀의 앨범 발매가 계획치를 하회하는 경우 실적 하향이 불가피하다는 판단이다.

표15 JYP 부문별 실적추정 상세 내역

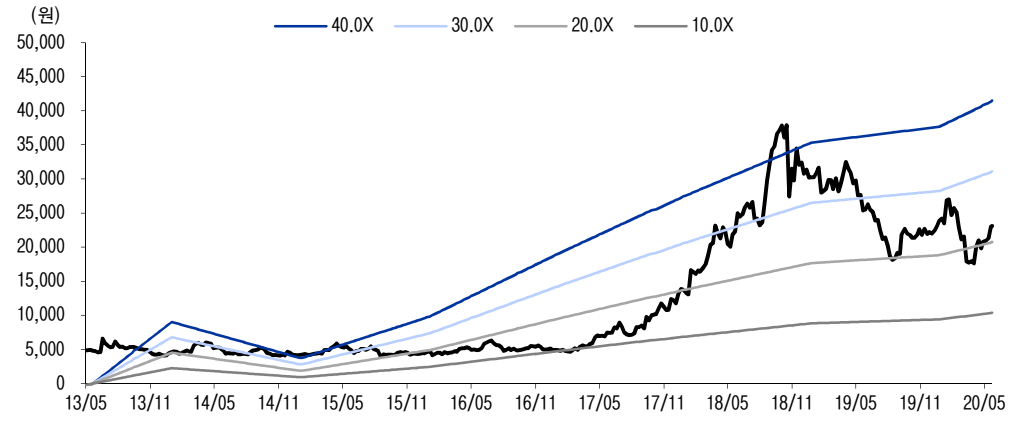
(억원)	2017	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**1,022**	**1,248**	**1,554**	**1,515**	**264**	**392**	**456**	**443**	**340**	**351**	**386**	**438**
% YoY	*38.8%*	*22.1%*	*24.6%*	*-2.5%*	*14.8%*	*23.9%*	*34.5%*	*22.0%*	*28.8%*	*-10.3%*	*-15.3%*	*-1.1%*
% QoQ					*-27.3%*	*48.3%*	*16.4%*	*-2.8%*	*-23.2%*	*3.2%*	*10.0%*	*13.5%*
음반/음원	341	480	560	592	95	139	160	166	104	136	174	178
매니지먼트	416	463	515	366	91	145	171	117	60	77	95	134
콘서트	100	169	*213*	*77*	*21*	*47*	*100*	*45*	*13*	*5*	*8*	*51*
광고	168	178	*172*	*179*	*38*	*53*	*46*	*45*	*35*	*47*	*49*	*48*
출연	148	115	*129*	*110*	*32*	*45*	*25*	*27*	*12*	*25*	*38*	*35*
기타	265	306	480	557	78	108	125	160	176	138	116	126
매출원가	630	687	794	787	142	221	222	209	139	198	216	233
매출총이익	392	562	761	728	122	171	234	234	201	153	170	205
매출총이익률 (%)	38.4%	45.0%	48.9%	48.1%	46.2%	43.6%	51.3%	52.8%	59.0%	43.5%	44.0%	46.8%
영업이익	**195**	**287**	**434**	**431**	**58**	**94**	**148**	**134**	**134**	**71**	**109**	**117**
% YoY	*41.3%*	*47.2%*	*51.2%*	*-0.6%*	*314.3%*	*3.3%*	*74.1%*	*35.4%*	*131.7%*	*-24.5%*	*-26.4%*	*-12.7%*
% QoQ					*-41.4%*	*62.1%*	*57.4%*	*-9.5%*	*0.3%*	*-47.2%*	*53.5%*	*7.3%*
영업이익률 (%)	**19.1%**	**23.0%**	**27.9%**	**28.5%**	**22.0%**	**24.0%**	**32.5%**	**30.2%**	**39.5%**	**20.2%**	**28.2%**	**26.7%**

주: IFRS 연결 기준
자료: JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자의견

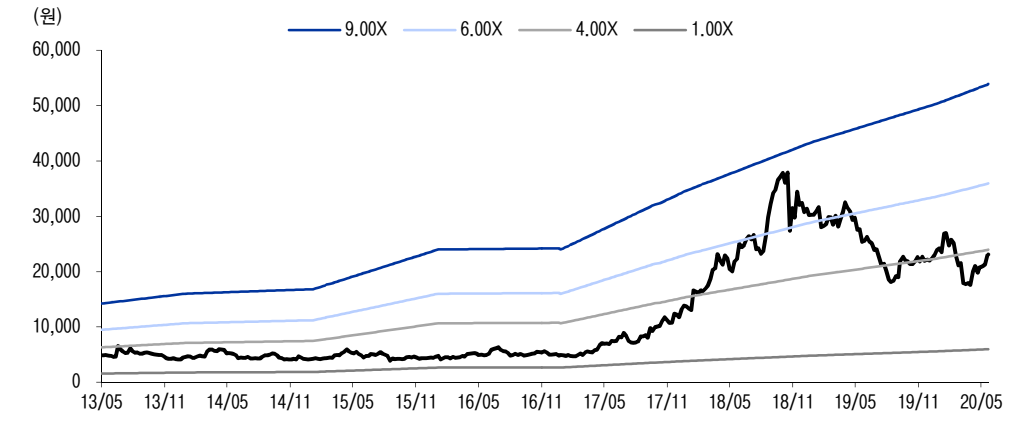
동사에 대해 투자의견은 기존의 매수를 유지하며, 목표주가는 30,000원으로 기존 대비 7% 상향 조정하도록 한다. 목표주가 상향은 이익 정상화 구간인 2021년 실적을 동일 폭 상향한 점에 기인하며, 이는 1)트와이스가 전성기 기량이 유지되는 가운데 나머지 팀들이 투어 스케일업을 중심으로 업그레이드 되고, 2)니지프로젝트 데뷔팀이 일본 시장 안착후 수익화되는 점을 반영한 결과다.

그림106 JYP PER 밴드 차트



자료: JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림107 JYP PBR 밴드 차트



자료: JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	82.6	116.3	134.4	153.2	176.2
현금 및 현금성자산	45.0	38.7	52.5	67.1	86.1
매출채권 및 기타채권	13.3	13.8	15.2	16.7	17.8
재고자산	1.5	0.7	0.9	1.0	1.1
기타유동자산	22.8	63.2	65.7	68.4	71.2
비유동자산	76.7	91.6	105.7	116.7	129.9
관계기업투자등	0.5	3.3	3.4	3.6	3.7
유형자산	36.5	38.8	52.1	62.3	74.6
무형자산	29.1	29.0	28.9	28.7	28.5
자산총계	**159.3**	**207.8**	**240.1**	**269.9**	**306.0**
유동부채	30.5	43.1	47.1	49.7	52.0
매입채무 및 기타재무	9.2	10.0	12.6	13.8	14.8
단기금융부채	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
기타유동부채	21.3	32.0	33.3	34.7	36.1
비유동부채	0.9	2.3	2.4	2.4	2.5
장기금융부채	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채	0.9	1.2	1.3	1.3	1.4
부채총계	**31.4**	**45.5**	**49.5**	**52.1**	**54.5**
지배주주지분	126.8	158.9	187.1	214.3	248.1
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	70.5	76.9	76.9	76.9	76.9
이익잉여금	48.3	75.5	104.3	131.6	165.3
비지배주주지분(연결)	1.1	3.4	3.4	3.4	3.4
자본총계	**128.0**	**162.3**	**190.6**	**217.8**	**251.5**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**124.8**	**155.4**	**151.5**	**165.9**	**177.2**
매출원가	68.7	79.4	78.7	82.2	86.3
매출총이익	**56.2**	**76.1**	**72.8**	**83.7**	**90.9**
판매비 및 관리비	27.4	32.6	29.7	39.5	41.4
영업이익	**28.7**	**43.5**	**43.1**	**44.2**	**49.5**
(EBITDA)	29.9	47.0	44.7	46.2	51.8
금융손익	0.6	1.6	1.1	1.1	1.2
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	1.1	-2.0	-0.4	-0.4	-0.4
세전계속사업이익	**30.2**	**43.0**	**43.5**	**44.7**	**50.0**
계속사업법인세비용	5.9	11.8	9.6	9.2	11.0
계속사업이익	24.3	31.2	34.0	35.5	39.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**24.3**	**31.2**	**34.0**	**35.5**	**39.0**
지배주주	23.8	31.3	34.0	35.5	39.0
총포괄이익	**24.4**	**31.2**	**34.0**	**35.5**	**39.0**
매출총이익률 (%)	45.0	48.9	48.1	50.5	51.3
영업이익률 (%)	23.0	28.0	28.4	26.6	27.9
EBITDA 마진률 (%)	24.0	30.3	29.5	27.8	29.2
당기순이익률 (%)	19.4	20.1	22.4	21.4	22.0
ROA (%)	16.8	17.1	15.2	13.8	13.5
ROE (%)	22.5	21.9	19.6	18.0	16.9
ROIC (%)	42.0	48.7	48.9	40.3	42.6

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**22.4**	**50.3**	**37.4**	**35.7**	**42.6**
당기순이익(손실)	24.3	31.2	34.0	35.5	39.0
비현금수익비용가감	10.1	16.5	1.3	2.3	2.6
유형자산감가상각비	0.9	3.3	1.3	1.7	2.0
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	-0.5	12.9	-0.3	0.3	0.3
영업활동 자산부채변동	-4.4	5.4	2.1	0.9	1.0
매출채권 감소(증가)	-3.1	1.2	-1.5	-1.4	-1.1
재고자산 감소(증가)	0.2	0.8	-0.3	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	-1.2	1.0	2.7	1.2	0.9
기타자산, 부채변동	-0.2	2.5	1.2	1.2	1.3
투자활동 현금	**-13.9**	**-58.8**	**-18.4**	**-15.8**	**-18.4**
유형자산처분(취득)	-12.8	-1.7	-14.7	-11.9	-14.3
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-2.3	-56.4	-2.8	-2.9	-3.0
기타투자활동	1.5	-0.4	-0.8	-0.9	-0.9
재무활동 현금	**10.7**	**1.7**	**-5.1**	**-5.3**	**-5.3**
차입금의 증가(감소)	0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	3.5	-4.0	-5.1	-5.3	-5.3
배당금의 지급	0.0	4.0	5.1	5.3	5.3
기타재무활동	7.0	6.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**19.6**	**-6.3**	**13.8**	**14.6**	**19.0**
기초현금	25.4	45.0	38.7	52.5	67.1
기말현금	45.0	38.7	52.5	67.1	86.1

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	41.1	23.5	22.3	21.4	19.4
P/B	8.4	5.0	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	33.7	14.7	15.6	14.8	12.7
P/CF	30.6	16.5	23.0	22.3	19.5
배당수익률 (%)	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	22.1	24.5	-2.5	9.5	6.8
영업이익	47.7	51.2	-0.8	2.6	12.0
세전이익	43.3	42.4	1.2	2.8	11.9
당기순이익	48.3	28.6	8.8	4.2	10.3
EPS	43.6	28.4	8.5	4.2	10.3
안정성 (%)					
부채비율	24.5	28.0	26.0	23.9	21.7
유동비율	270.7	269.4	285.2	308.5	338.6
순차입금/자기자본(x)	-47.6	-59.2	-59.0	-59.5	-60.1
영업이익/금융비용(x)	n/a	884.3	834.5	797.9	958.1
총차입금 (십억원)	0	2	2	2	2
순차입금 (십억원)	-61	-96	-112	-130	-151
주당지표(원)					
EPS	736	946	1,026	983	1,179
BPS	3,587	4,477	5,271	6,039	6,988
CFPS	989	1,344	994	981	1,173
DPS	122	160	160	160	160

주: IFRS 연결 기준

자료: JYP Ent., 이베스트투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

2020. 6. 01 | 미디어/엔터

당분간은 모멘텀만 보고 가야하는 상황

Analyst 김현용
02. 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 33,000 원
현재주가 29,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		O

공연이 없는 업황에서는 더욱 활동량이 위축되는 와이지

동사는 경쟁사와는 조금 다르게 음반보다는 공연과 음원 매출을 주력으로 하는 기획사로, 최근 빅뱅활동이 없었던 기간 동안에는 블랙핑크 외 뚜렷한 이익 드라이버가 없는 상황이다. 이런 와중에 코로나가 발생하며 공연이 막히게 되면서, 블랙핑크의 컴백과 빅뱅의 활동재개가 모두 3개월 이상씩 순연된 것으로 판단된다. 트레져가 3분기 중 데뷔 가능하지만 기존 쟁쟁한 보이그룹들도 코로나로 밀렸던 컴백을 하반기 계획하고 있어 치열한 격전이 예고된다.

실적은 실망스럽지만, 양대 아티스트 모멘텀은 기대감 상승 요인

동사는 2분기에도 연결 영업적자를 이어갈 가능성이 높다고 판단하는데, 이는 동분기 중 위너 앨범컴백으로 11만장을 판매한 것 외 이렇다 할 아티스트 활동이 없었기 때문이다. K-POP 아티스트들의 공연이 재개되기까지는 실적 근간이 약한 상태에서 지속적인 실적 하회가 예상되는 이유가 여기에 있다. 다만, 6월 블랙핑크가 정규1집 선공개곡으로 컴백하고 하반기 빅뱅의 활동재개가 어떤 형태로든 가시화 될 가능성이 높다는 점은 동사 주가 기대감을 유지 및 상승시키는 요인이라 판단한다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 33,000원(상향) 제시

동사 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 33,000원으로 기존 대비 18% 상향 조정한다. 목표주가 상향은 빅뱅 활동이 수년도에 걸쳐 반영되고 블랙핑크 글로벌 공연이 재개 가능한 2021년 실적에 대해 동일폭 상향 조정한 점에 기인한다. 동사는 현시점에서 보면 주력 매출원이 사실상 블랙핑크 한 팀으로 제한된 상황이며, 블랙핑크는 연 1회 내지 많아야 2회(솔로 포함) 컴백이 예정된 상태로 파악된다. 주요 엔터 4사 중 투자의사결정에 있어서는 가장 보수적인 관점을 견지한다.

Stock Data

KOSDAQ (5/29)		713.68 pt
시가총액		5,388 억원
발행주식수		18,204 천주
52 주 최고가/최저가		35,800 / 19,450 원
90 일 일평균거래대금		96 억원
외국인 지분율		15.5%
배당수익률(20.12E)		0.5%
BPS(20.12E)		17,457 원
KOSDAQ 대비	1 개월	-10.8%
	6 개월	6.4%
	12 개월	1.7%
주주구성	양현석 (외 8 인)	33.6%
	네이버 (외 1 인)	9.1%
	자사주 (외 1 인)	0.8%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	269.0	19.7	37.3	15.9	975	-2.8	27.7	48.7	29.0	2.6	5.1
2019	264.5	2.0	-2.0	-24.6	-1,204	적전	19.9	-21.2	19.9	1.5	-6.2
2020E	247.2	5.2	12.6	8.5	459	흑전	15.1	64.4	32.7	1.7	2.5
2021E	272.5	16.1	23.7	15.9	872	89.9	26.3	33.9	18.8	1.6	4.6
2022E	297.0	23.7	31.6	21.2	1,164	33.4	34.0	25.4	14.4	1.6	5.8

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2020년 투어 40만명(-41%) & 음반 120만장(+24%) 전망

연초만 해도 동사는 블랙핑크 컴백과 빅뱅의 4월 코첼라 공연을 통한 자연스러운 컴백으로 양대 아티스트發 이익 턴어라운드가 기대되는 상황이었다. 그러나 코로나가 터지며 공연이 막혀버린 상황에서는, 동사가 음반 의존도를 낮게 가져왔던 점이 타사 대비 실적이 저조한 이유로 작용하고 있다.

2020년 동사 핵심활동지표에 대해 투어모객수는 40만명(YoY -41%), 음반판매량은 120만장(YoY +24%)으로 기존 대비 전망치를 큰 폭 하향 조정한다. 우선, 투어는 블랙핑크가 1분기 코로나 확산 이전에 일본돔투어를 약 14만명 모객해둔 점은 긍정적이다. 그러나 빅뱅의 공연 재개 여부를 가늠할 수 없는 상황에서 기존 아티스트들의 공연 모객은 전년비 급감이 불가피한 실정이다. 다만, 당사는 이르면 4분기께 아시아 중심의 공연재개를 예상하므로 아이콘, 위너 등 일본에서 주로 공연하는 두 보이그룹의 공연재개가 이 시기부터 점진적으로 가능할 전망이다.

한편, 음반판매량은 20%대 증가한 120만장으로 예상된다. 그러나 여전히 주요 경쟁사들 대비로는 절대 판매량은 비교가 무색할 만큼 차이가 클 전망이다. 아티스트별로는 블랙핑크가 60만장으로 전년비 57% 급증이 예상된다. 블랙핑크의 9월 정규앨범(50만장 예상)과 기본 판매량 10만장만으로도 60만장은 가능한 상황이며, 시간적으로는 촉박하지만 4분기 중 추가 앨범 컴백을 하는 경우 동 판매량은 업사이드로 더해질 전망이다. 아이콘과 위너는 합산하여 전년과 동등한 수준의 판매량을 유지할 것으로 전망된다. 아이콘이 1분기 5.5만장, 위너가 2분기 11만장을 판매한 상태라 연간 판매량 목표 달성에는 큰 무리가 없어 보인다. 기타 아티스트에는 악동뮤지션, 이하이, 박봄 등이 포함되어 있다.

동사가 경쟁사와 비교 가능한 수준까지 판매량이 올라가기 위해서는 1)블랙핑크의 컴백 주기가 촘촘해지거나, 2)빅뱅이 화려하게 귀환하거나, 3)트레져가 시장에서 빠르게 1.5군까지 치고 올라가야 한다. 전언한 조건들에 대해 시장은 주목하고 있는 상황이며, 여부에 따라 동사에 대한 활동량 및 실적 전망은 추가 상향 여지가 있음을 주지해야 한다.

표16 YG 아티스트별 2020년 활동량 전망

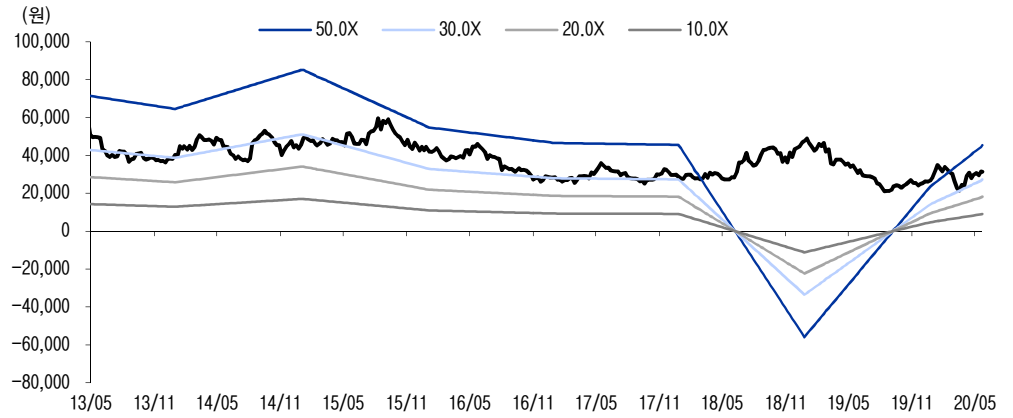
투어모객수 (만명)	2018	2019	2020E	19/20 Growth	음반판매량 (만장)	2018	2019	2020E	19/20 Growth
YG	59	67	40	-41%	YG	84	96	120	24%
블랙핑크	15	37	25	-33%	블랙핑크	23	38	60	57%
아이콘	31	19	6	-68%	아이콘	27	9	15	60%
위너	13	11	5	-55%	위너	25	28	20	-29%
기타	-	-	4	-	기타	10	20	25	25%

자료: 와이지엔터테인먼트, 가온차트, 오리콘차트, 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자의견

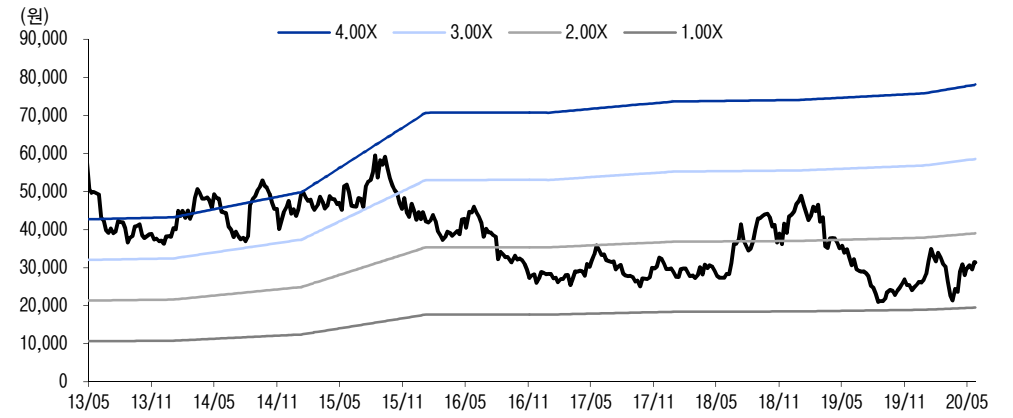
동사 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 33,000원으로 기존 대비 18% 상향 조정한다. 목표주가 상향은 빅뱅 활동이 全년도에 걸쳐 반영되고 블랙핑크 글로벌 공연이 재개 가능한 2021년 실적에 대해 동일폭 상향 조정한 점에 기인한다. 동사는 현시점에서 보면 주력 매출원이 사실상 블랙핑크 한 팀으로 제한된 상황이며, 블랙핑크는 연 1회 내지 많아야 2회(솔로 포함) 컴백이 예정된 상태로 파악된다. 주요 엔터 4사 중 투자의사결정에 있어서는 가장 보수적인 관점을 견지한다.

그림108 와이지엔터테인먼트 PER 밴드 차트



자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림109 와이지엔터테인먼트 PBR 밴드 차트



자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	232.7	160.5	145.1	145.2	155.9
현금 및 현금성자산	58.6	47.8	23.0	17.5	20.8
매출채권 및 기타채권	30.1	18.7	22.7	24.0	26.2
재고자산	23.2	16.1	18.2	19.3	21.0
기타유동자산	120.8	78.0	81.1	84.4	87.8
비유동자산	361.6	355.9	375.2	391.3	403.3
관계기업투자등	26.2	23.9	24.9	25.9	26.9
유형자산	105.4	149.1	164.3	175.8	182.9
무형자산	60.7	52.3	50.2	48.2	46.3
자산총계	**594.3**	**516.3**	**520.3**	**536.5**	**559.1**
유동부채	62.7	76.7	75.9	79.0	83.3
매입채무 및 기타재무	31.5	33.1	31.1	33.0	35.9
단기금융부채	3.4	13.3	13.3	13.3	13.3
기타유동부채	27.8	30.3	31.5	32.8	34.1
비유동부채	82.2	18.0	18.1	18.1	18.2
장기금융부채	80.4	16.7	16.7	16.7	16.7
기타비유동부채	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4
부채총계	**144.9**	**94.7**	**94.0**	**97.2**	**101.5**
지배주주지분	359.8	336.8	341.4	354.5	372.8
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	209.5	209.9	209.9	209.9	209.9
이익잉여금	139.7	115.2	120.8	133.8	152.1
비지배주주지분(연결)	89.7	84.9	84.9	84.9	84.9
자본총계	**449.4**	**421.7**	**426.3**	**439.3**	**457.6**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**269.0**	**264.5**	**247.2**	**272.5**	**297.0**
매출원가	179.0	184.1	164.5	185.3	197.5
매출총이익	**90.0**	**80.4**	**82.7**	**87.2**	**99.5**
판매비 및 관리비	70.2	79.5	77.5	71.1	75.8
영업이익	**19.7**	**2.0**	**5.2**	**16.1**	**23.7**
(EBITDA)	27.7	19.9	15.1	26.3	34.0
금융손익	5.4	2.5	6.1	6.4	6.7
이자비용	1.9	2.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	-0.5	1.1	3.7	3.7	3.7
기타영업외손익	12.8	-7.7	-2.4	-2.4	-2.5
세전계속사업이익	**37.3**	**-2.0**	**12.6**	**23.7**	**31.6**
계속사업법인세비용	12.2	11.6	4.1	7.8	10.3
계속사업이익	25.1	-13.6	8.5	15.9	21.2
중단사업이익	-9.1	-11.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15.9**	**-24.6**	**8.5**	**15.9**	**21.2**
지배주주	17.8	-21.5	8.5	15.9	21.2
총포괄이익	**16.1**	**-24.6**	**8.5**	**15.9**	**21.2**
매출총이익률 (%)	33.5	30.4	33.5	32.0	33.5
영업이익률 (%)	7.3	0.8	2.1	5.9	8.0
EBITDA 마진률 (%)	10.3	7.5	6.1	9.7	11.5
당기순이익률 (%)	5.9	-9.3	3.4	5.9	7.1
ROA (%)	3.0	-3.9	1.6	3.0	3.9
ROE (%)	5.1	-6.2	2.5	4.6	5.8
ROIC (%)	4.8	0.4	1.0	3.0	4.2

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**5.2**	**35.8**	**5.7**	**22.1**	**27.2**
당기순이익(손실)	25.1	-13.6	8.5	15.9	21.2
비현금수익비용가감	8.7	41.1	5.3	6.6	6.7
유형자산감가상각비	3.7	14.4	6.1	6.6	6.9
무형자산상각비	4.4	3.5	3.7	3.6	3.5
기타현금수익비용	-12.3	23.2	-4.6	-3.6	-3.6
영업활동 자산부채변동	-19.7	19.5	-8.0	-0.4	-0.8
매출채권 감소(증가)	5.7	7.5	-4.0	-1.3	-2.2
재고자산 감소(증가)	-8.6	4.1	-2.2	-1.1	-1.7
매입채무 증가(감소)	-14.9	3.6	-2.0	1.8	3.0
기타자산, 부채변동	-1.9	4.3	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금	**-48.4**	**35.9**	**-27.5**	**-24.8**	**-21.0**
유형자산처분(취득)	-23.3	-40.4	-21.3	-18.2	-14.0
무형자산 감소(증가)	-1.6	0.9	-1.6	-1.6	-1.6
투자자산 감소(증가)	-10.8	71.4	0.6	0.5	0.4
기타투자활동	-12.6	4.0	-5.3	-5.5	-5.7
재무활동 현금	**1.4**	**-83.4**	**-2.9**	**-2.9**	**-2.9**
차입금의 증가(감소)	7.5	-76.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9
배당금의 지급	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
기타재무활동	-3.2	-4.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-40.3**	**-10.8**	**-24.7**	**-5.6**	**3.3**
기초현금	98.9	58.6	47.8	23.0	17.5
기말현금	58.6	47.8	23.0	17.5	20.8

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	48.7	-21.2	64.4	33.9	25.4
P/B	2.6	1.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	29.0	19.9	32.7	18.8	14.4
P/CF	25.6	16.9	42.1	25.7	20.7
배당수익률 (%)	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	-23.1	-1.7	-6.5	10.2	9.0
영업이익	-21.8	-89.7	158.7	207.3	47.1
세전이익	24.2	적전	흑전	87.7	33.0
당기순이익	33.9	적전	흑전	87.7	33.0
EPS	-2.8	적전	흑전	89.9	33.4
안정성 (%)					
부채비율	32.2	22.5	22.0	22.1	22.2
유동비율	371.2	209.3	191.1	183.7	187.0
순차입금/자기자본(x)	-13.4	-16.3	-10.8	-9.7	-10.5
영업이익/금융비용(x)	10.3	1.0	45.7	140.4	206.6
총차입금 (십억원)	84	30	30	30	30
순차입금 (십억원)	-60	-69	-46	-43	-48
주당지표(원)					
EPS	975	-1,204	459	872	1,164
BPS	18,407	17,221	17,457	18,124	19,059
CFPS	1,858	1,513	703	1,154	1,430
DPS	150	150	150	150	150

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

에스엠 목표주가 추이

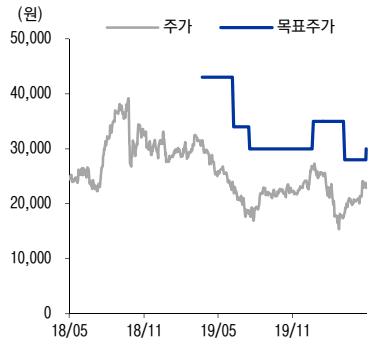


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2018.06.04	Buy	53,000	5.8		-12.0
2019.02.11	변경	김현용			
2019.02.11	Buy	60,000	-16.8		-28.8
2019.04.22	Buy	55,000	-12.8		-24.0
2019.07.08	Buy	50,000	-23.0		-31.2
2019.08.16	Buy	38,000	4.3		-9.4
2020.03.12	Buy	32,000	-26.9		-31.5
2020.03.19	Buy	29,000	-2.2		-14.9
2020.06.01	Buy	33,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

JYP Ent. 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.04.22	변경	김현용			
2019.04.22	Buy	43,000	-26.6		-38.2
2019.07.08	Buy	34,000	-32.2		-40.0
2019.08.16	Buy	30,000	-10.5		-26.8
2020.01.20	Buy	35,000	-22.0		-37.1
2020.04.06	Buy	28,000	-13.9		-24.8
2020.06.01	Buy	30,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

와이지엔터테인먼트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2018.07.27	Buy	42,000	16.5		-0.7
2019.02.11	변경	김현용			
2019.02.11	Buy	55,000	-13.6		-27.8
2019.04.22	Buy	46,000	-18.7		-30.0
2019.07.08	Buy	39,000	-23.5		-32.9
2019.08.13	Buy	31,000	15.5		-14.8
2020.04.06	Buy	28,000	19.6		6.4
2020.06.01	Buy	33,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)