

2020. 9. 21

Platform Business Team

최민하
Analyst
minha22.choi@samsung.com
02 2020 7798

곽호인
Research Associate
hoin.kwak@samsung.com
02 2020 7763

▶ AT A GLANCE

희망공모가	105,000원~135,000원
예상시가총액	3.55조원~4.57조원
공모 예정금액	7,487억원~9,626억원
공모 주식수	7,130,000주
상장예정주식수	33,846,192주
수요 예측일	9/24(목)~9/25(금)
청약 예정일	10/5(월)~10/6(화)
상장 예정일	10/15(목)

빅히트엔터테인먼트 (352820)

엔터 산업의 새로운 생태계를 구축하다

- 10월 중순 코스피 시장 상장 예정. 공모가 기준 예상 시가총액은 3.6~4.6조원으로 21년 PER 30~40배 수준. (엔터업종 Peer 22~36배, 인터넷플랫폼 기업 42~59배) 압도적인 아티스트 라인업과 IP 파워, 글로벌 팬 커뮤니티 및 커머스 플랫폼인 위버스의 수익 다각화와 팬덤 경제를 통한 가치 상승 가능성은 공모가 대비 업사이드 요인
- 주요 다운사이드 리스크: 1) 보이 그룹 BTS에 대한 높은 매출 의존도, 2) 코로나19 장 기화에 따른 오프라인 콘서트 진행 차질

WHAT'S THE STORY

코스피 시장에 빅히트가 온다: BTS의 소속사 빅히트엔터테인먼트가 10월 중순 코스피 시장에 상장될 예정. 공모가 기준 예상 시가총액은 3.6~4.6조원으로 21년 PER 30~40배 수준. 영위하고 있는 사업을 감안할 때 국내 주요 기획사와 국내외 플랫폼, 콘텐츠 업체를 비교 대상 기업으로 선정했으며 강력한 아티스트 라인업에 기반한 IP 영향력, 높은 실적 성장성, 자체 플랫폼 '위버스'의 성장 잠재력 등을 고려할 때 밸류에이션 할증 요인이 충분한 것으로 판단된다. 이번 공모는 100% 신주 발행으로 진행되며 상장 후 주주구성은 방시혁 대표(최대주주) 36.6%, 넷마블 20.9% 등. 공모를 통해 조달한 자금은 주로 추가 성장원 확보를 위한 전략적 M&A 및 투자와 차입금 상환 등에 활용될 예정

투자 포인트: 1) 글로벌 K-POP 시장 변화를 주도하고 있는 BTS를 소속 아티스트로 보유, 2) 전략적 M&A 통한 아티스트 라인업 확충, 각 레이블에서 신인 그룹 데뷔 예정, 3) 아티스트 IP를 웹툰, 게임 등 다각도로 활용해 수익원 다각화, 4) 자체플랫폼 '위버스'를 통한 제작/유통 내재화로 수익성 향상 효과, 팬덤 락인 효과 기대, 5) 온라인 플랫폼으로서의 입지를 강화해 새로운 수익모델을 추가했고, 외부 아티스트 영입에 따른 성장 가능성도 열려 있음

새로운 수익 모델을 보여준다: 기존 기획사와 달리 아티스트 IP를 활용한 다각도의 수익화 전략을 적극 펼치고 있음. 이를 통한 간접참여형 매출 기여도 상승은 아티스트 비활동기에도 안정적인 수익 창출 기반으로 이어짐. 위버스의 MAU는 19년 10월 60만명에서 20년 8월 470만명으로 늘어 가파른 성장세를 보이고 있음. 팬덤 경제의 모든 것이 집약되어 있고 보유 아티스트뿐 아니라 외부 아티스트 입점 가능성도 열려 있어 플랫폼 가치 확대 가능성에 주목해야 할 것

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2016	2017	2018	2019
매출액 (십억원)	35.2	92.4	301.4	587.2
영업이익 (십억원)	10.4	32.6	79.9	98.7
순이익 (십억원)	9.0	24.6	-70.5	72.4
EPS (adj) (원)	9,072	23,398	-54,030	47,219
EPS (adj) growth (%)	n/a	157.9	적전	흑전
EBITDA margin (%)	28.4	34.8	-14.4	18.5
ROE (%)	n/a	87.6	n/a	56.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

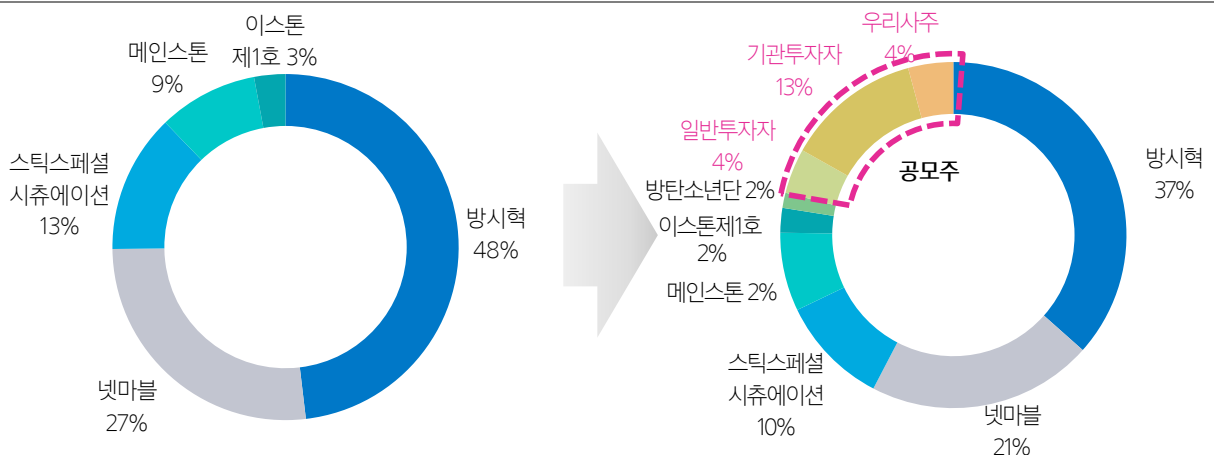
I. 공모 개요 & Valuation

공모 개요

BTS(방탄소년단)의 소속사 '빅히트엔터테인먼트'가 10월 중순 코스피 시장에 상장된다. 희망 공모가액 밴드 105,000원~ 135,000원 기준 시가총액은 3.6조~4.6조원(전환우선주 고려시 3.7조~4.8조원) 이다. 수요 예측은 9월 24(목)~25일(금)이며, 공모가 확정은 9월 28일(월), 상장 예정일은 10월 15일(목) 이다. 이번 공모는 100% 신주 발행(713만주) 방식으로 진행되며 공모 예정금액은 7,487억~9,626억원이다. 유통제한 물량은 전체의 70.3%로 기존주주인 방시혁, 방탄소년단 멤버, 넷마블은 상장일로부터 6개월간, 스틱스페셜시츄에이션사모투자자는 3개월간 보유 주식 매각이 제한된다. 상장 후 주주 구성은 방시혁 대표 36.6%, 넷마블 20.9%, 스틱 7.2% 등이다.

공모 자금(공모가 하단 기준)은 M&A 및 투자 등을 위한 자금(4,050억원), 차입금 상환(2,000억원), 운영자금(829억원), 시설자금(535억원) 등의 목적으로 활용할 예정이다. 플레디스 엔터테인먼트 인수를 위한 차입 등으로 20년 상반기 말 재무제표 기준 장기차입금은 2,002억원(19년 말 2억원)이다. 빅히트 엔터테인먼트는 지난 1년간 걸그룹 '여자친구'의 소속사인 '쏘스뮤직'(2019년 7월), 보이그룹 '세븐틴'과 '뉴이스트'의 소속사인 '플레디스 엔터테인먼트'(20년 6월)를 각각 인수했고, CJ ENM과 자본금 70억원 규모로 설립한(18년 9월) 합작 법인(JV) '빌리프랩'은 Mnet 프로그램 '아이랜드(I-LAND, 20년 6/26~9/18)'를 통해 프로젝트 가동을 본격화하며 레이블 확장을 꾀했다. 쏘스뮤직의 지분 80%를 128억원, 플레디스엔터테인먼트의 지분 85%를 2,000억원에 취득해 연결 대상 법인으로 포함했고, 빌리프랩은 지분 48%를 보유하고 있다. 향후 공모 자금을 활용해 국내외에서 경쟁력 있는 레이블 추가 인수를 타진해 성장성을 강화해 나갈 것으로 예상된다.

그림1. 공모 전후 주주 구성 변화



참고: 공모 후 지분율은 상장예정주식수(상환전환우선주 및 주식매수선택권 미행사) 기준
 자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 1. 공모 개요

항목	상세	비고
공모개요		
증권의 종류	기명식보통주	
증권수량 (주)	7,130,000	
일반공모	5,704,000	80%
일반청약자	1,426,000	
기관투자자	4,278,000	
우리사주조합	1,426,000	20%
액면가액 (원)	500	
모집가액 (원)	105,000	
희망밴드 (원)	105,000-135,000	
모집총액 (십억원)	748.7	
모집(매출) 방법	일반공모	
공모일정		
수요예측 공고	9/24	
수요예측	9/24-9/25	국내
	9/14-9/25	해외
공모가액 확정	9/28	
청약공고일	10/5	
청약기일	10/5-10/6	
우리사주조합	10/5	
기관투자자	10/5-10/6	
일반청약자	10/5-10/6	
납입기일	10/8	
배정공고일	10/8	

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 2. 자금의 사용 목적

(백만원)	상세	2020E	2021E	2022E	합계	비고
시설자금		25,000	28,500	-	53,500	
차입금 상환					200,000	한국산업은행 차입
	산업시설				94,452	연이율 1.63%, 만기일 23년 5월 20일
	자금대출				105,548	연이율 1.63%, 만기일 23년 6월 9일
타법인증권 취득자금	M&A 및 투자	15,000	190,000	200,000	405,000	
운영자금		5,000	35,000	42,879	82,879	
합계		45,000	253,500	242,879	741,379	

참고: 조달 자금은 공모가 하단 기준

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 3. 보호예수사항

가능여부	구분	주식수 (주)	비중 (%)	기간
1) 상장예정주식수 기준				
유통제한물량	방시혁	12,377,337	36.6	6개월
	김석진 외 6인	478,695	1.4	6개월
	넷마블	7,087,569	20.9	6개월
	스틱스페셜시추에이션사모투자	2,424,016	7.2	3개월
	공모주주: 우리사주조합	1,426,000	4.2	1년
	소계	23,793,617	70.3	
유통가능물량	기존 주주	4,348,575	12.8	
	공모주주: 일반공모주주	5,704,000	16.9	
	소계	10,052,575	29.7	
합계		33,846,192	100.0	
가능여부	구분	주식수 (주)	비중 (%)	기간
2) 회식가능주식수 포함 기준				
유통제한물량	WELL BLINK LIMITED (상환전환우선주)	888,784	2.5	6개월
	윤석준 외 2인 (주식매수선택권)	336,000	0.9	6개월
	상장예정주식수	23,793,617	66.2	*위 테이블 참조
	소계	25,018,401	69.6	
유통가능물량	WELL BLINK LIMITED (상환전환우선주)	888,784	2.5	
	상장예정주식수	10,052,575	28.0	*위 테이블 참조
	소계	10,941,359	30.4	
합계		35,959,760	100.0	

참고: 9월 현재 미행사 주식매수선택권은 336,000주이며 행사기간이 도래했으나 자발적으로 상장일로부터 6개월간 행사 제한
 자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

Valuation

국내 주요 기획사의 21년 PER은 22~36배 사이에서 거래되고 있다. 빅히트엔터테인먼트는 국내 외에서 영향력 있는 최상위 아티스트 라인업을 보유하고 있고, 내년에는 인수 기업 실적이 온기로 계상되는 점 등을 감안할 때 실적 성장성도 커 동종 업체대비 할증 요인이 충분하다.

자체 플랫폼 ‘위버스’의 성장 잠재력이 상당하다. 금년 상반기 기준 매출 기여도가 38%로 작년 상반기 10% 대비 28%p 높아졌다. 레이블 인수로 입점한 아티스트 라인업이 확충됐고 향후 외부 아티스트 입점 추진 계획도 있어 플랫폼 매출 기여도가 점차 높아질 것으로 예상된다. 또한 콘텐츠 업체와 비슷하게 보유 IP를 활용해 웹툰, 게임, 드라마, 교육콘텐츠 등 다양한 사업으로 영역을 확장하고 있다. 이를 반영해 네이버, 카카오 등 플랫폼 업체와 스튜디오드래곤, 디즈니 등 콘텐츠 업체를 비교 대상 기업으로 추가했다.

국내 주요 기획사 3사 및 플랫폼, 콘텐츠 기업의 21년 평균 PER은 37배 수준인데 성장성 감안 시 향후 추가 밸류에이션 적용이 가능할 것으로 예상된다. 특히 ‘위버스’ 고성장성 감안 시 플랫폼 사업 가치의 re-rating 가능성도 있다고 판단한다. 공모가 기준 예상 시가총액 밴드는 30~40배 수준이다

표 4. Peer valuation

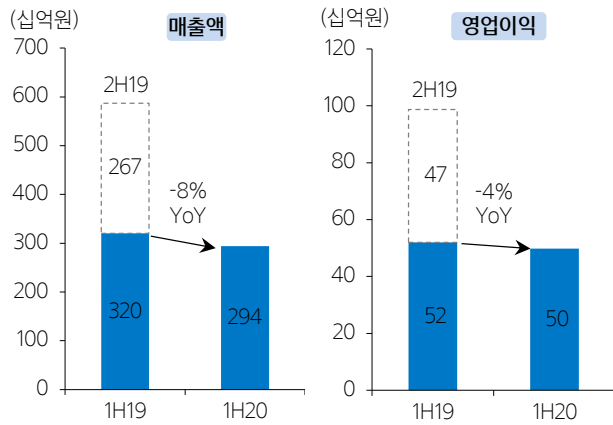
항목	연도	SM	JYP	YG	FNC	큐브엔터	스튜디오 드래곤	NAVER	카카오	Tencent Music	Warner Music	Spotify	Disney
국가		KR	KR	KR	KR	KR	KR	KR	KR	CN	US	SE	US
주가 (각 화폐)		35,950	40,000	58,000	5,810	4,200	86,400	298,000	373,000	15.6	28.5	233.9	128.6
시가총액 (백만달러)		725	1,221	917	72	122	2,090	42,093	28,237	26,203	14,525	43,451	232,443
주가 performance (%) 1M		-4.4	14.3	24.7	10.5	5.0	4.3	-2.5	2.3	7.2	-6.3	-13.2	0.4
	3M	52.0	97.0	94.6	0.2	9.5	5.4	19.4	41.6	15.0	-13.3	1.1	12.5
	6M	84.8	126.0	171.7	44.3	157.7	14.0	93.5	149.5	64.4	n/a	88.1	49.6
	YTD	-6.5	65.6	112.1	-31.0	2.2	6.8	59.8	143.0	33.0	n/a	56.4	-11.1
PER (배)	2019	n/a	25.5	n/a	n/a	110.8	86.0	46.3	n/a	67.5	n/a	n/a	25.8
	2020E	81.9	43.1	97.0	47.6	67.1	53.2	63.8	80.2	39.1	n/a	n/a	5,145.2
	2021E	22.3	31.1	35.6	21.6	22.5	40.2	41.9	59.4	28.7	37.6	n/a	32.7
PBR (배)	2019	2.0	5.0	1.5	1.8	6.2	5.3	4.7	2.4	6.3	n/a	12.1	2.6
	2020E	1.8	7.4	3.1	1.1	7.2	5.3	6.8	5.6	3.7	n/a	18.9	2.8
	2021E	1.7	6.2	2.9	0.9	5.5	4.7	6.0	5.1	3.5	n/a	17.3	2.7
EV/EBITDA (배)	2019	7.7	15.0	27.1	389.1	27.1	14.8	21.4	26.6	49.8	n/a	571.2	18.0
	2020E	8.4	29.0	38.1	6.9	27.4	13.2	32.8	48.0	34.5	25.8	n/a	42.2
	2021E	6.4	21.1	18.4	4.3	14.7	11.4	24.1	32.7	23.2	18.5	1,121.3	20.6
PSR (배)	2019	1.4	5.1	1.9	1.4	3.7	4.8	4.1	4.0	10.5	n/a	3.6	3.1
	2020E	1.5	10.0	4.5	0.9	4.4	4.5	6.4	8.3	6.1	3.2	4.6	3.8
	2021E	1.2	7.6	3.1	0.6	3.3	3.9	5.7	6.8	4.9	2.8	3.8	3.1
ROE (%)	2019	-2.1	21.9	-6.2	-10.6	5.7	6.4	10.6	-5.8	9.8	n/a	-9.0	16.1
	2020E	2.8	18.8	2.5	2.5	10.4	10.0	11.8	7.3	9.2	-40.2	-32.6	2.2
	2021E	8.0	21.6	8.2	4.6	27.6	11.9	16.1	9.0	11.7	-471.0	-18.8	6.3
매출액 (백만달러)	2019	565	133	227	72	26	402	5,660	2,635	3,683	4,475	7,572	69,570
	2020E	468	119	199	78	27	464	6,484	3,372	4,326	4,561	9,398	61,310
	2021E	577	157	294	109	35	530	7,246	4,090	5,360	5,107	11,520	76,144
영업이익 (백만달러)	2019	35	37	1	-4	1	25	610	178	669	356	-82	11,851
	2020E	27	35	7	2	2	49	894	372	640	-199	-410	1,875
	2021E	49	48	33	4	5	64	1,272	568	917	588	-151	12,288
EPS (원, 달러)	2019	-391	947	-1,193	-501	37	941	4,006	-3,776	1.2	n/a	-1.0	6.7
	2020E	439	928	598	122	63	1,623	4,668	4,651	2.7	-0.2	-2.9	0.0
	2021E	1,614	1,285	1,630	269	186	2,150	7,112	6,282	3.7	0.8	-1.1	3.9

참고: 9월 18일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

빅히트엔터테인먼트의 20년 상반기 연결 실적은 매출액 2,940억원(-8% YoY), 영업이익 497억원(-4% YoY)을 기록하였다. 작년 상반기 1,320억원에 달했던 공연 매출은 15억원으로 코로나19 여파로 전년동기대비 99% 급감했다. 오프라인 공연을 제외한 앨범, MD/라이선싱, 콘텐츠, 기타 등의 매출은 70%의 높은 성장세를 시현했다.

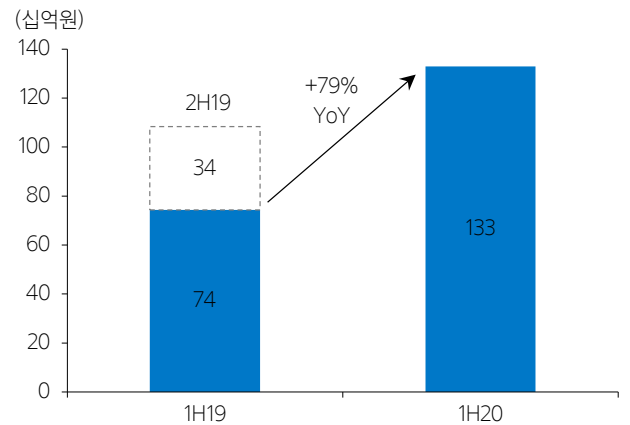
금년 하반기 실적은 상반기대비 개선될 가능성이 크다. 1) 6월 유료로 진행됐던 '방방콘 더 라이브'의 MD 상품 판매액 중 359억원이 3분기로 인식이 이연돼 선수수익으로 계상되어 있다. 2) BTS는 10월 10~11일 양일에 걸쳐 'BTS: MAP of the Soul ON:E' 공연을 개최할 예정이다. 온라인 공연 관람은 6월 방방콘과 마찬가지로 '위버스'를 통해 관람, 티켓판매, MD 상품 구매 등이 이뤄질 예정으로 위버스의 이용자가 늘고 공연 회차가 증가한 점 감안 시 실적 개선이 예상된다. 3) 금년 인수한 플레디스엔터테인먼트 실적이 상반기에는 6월 한달 분만 반영됐으나 하반기는 온기로 반영될 예정이다.

그림 2. 19년과 20년 상반기 연결 매출액 및 영업이익 비교



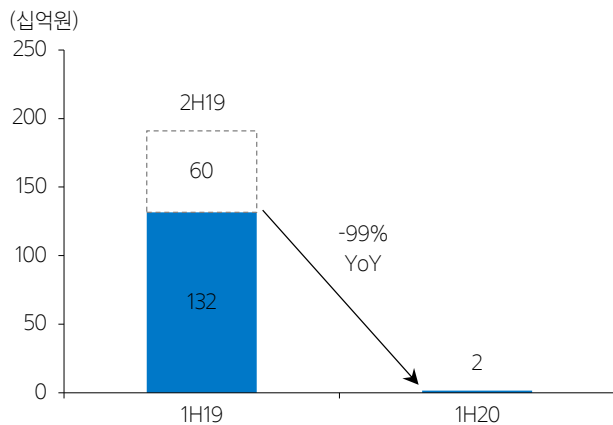
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 3. 19년과 20년 상반기 앨범 매출 비교



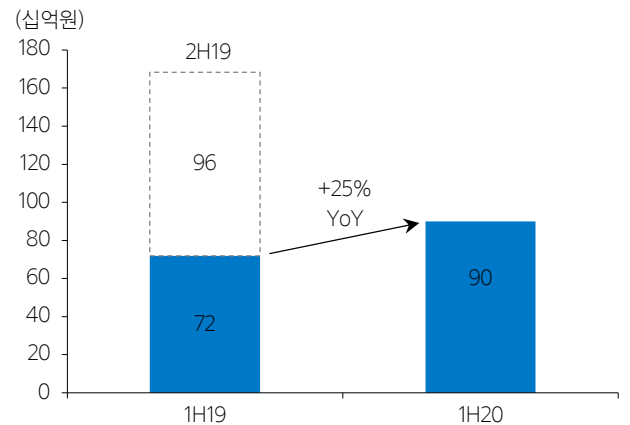
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 4. 19년과 20년 상반기 공연 매출 변화



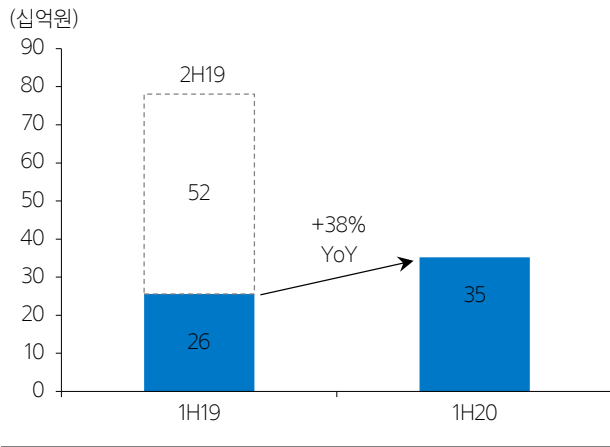
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 5. 19년과 20년 상반기 MD 및 라이선싱 매출 변화



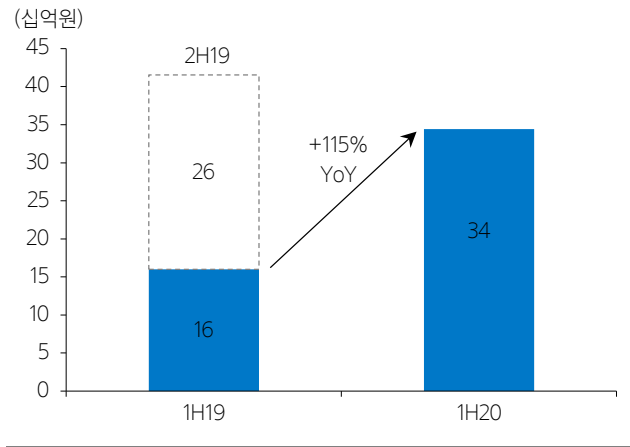
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 6. 상반기 콘텐츠 매출 변화



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 7. 상반기 기타 매출 변화



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 5. 연결 손익계산서

(십억원)	2018	2019	1H20	1H19
매출액	301.4	587.2	294.0	320.1
앨범매출	105.4	108.3	132.9	74.3
공연매출	87.7	191.1	1.5	131.5
MD 및 라이선싱 매출	51.3	168.2	89.9	71.9
콘텐츠매출	33.5	78.0	35.2	25.6
기타	23.5	41.5	34.4	16.8
매출원가	190.0	385.7	160.9	232.8
매출총이익	111.4	201.5	133.1	87.3
판관비	31.5	102.8	83.4	35.3
영업이익	79.9	98.7	49.8	51.9
기타수익	0.1	0.2	0.2	0.0
기타비용	1.8	0.5	2.8	0.5
지분법손실	0.1	0.9	0.8	0.3
금융수익	2.2	7.5	4.1	3.9
금융비용	128.8	6.5	3.5	1.9
세전이익	-48.4	98.5	46.9	53.1
법인세비용	22.0	26.1	13.8	13.7
당기순이익	-70.5	72.4	33.2	39.4
지배주주순이익	-70.5	73.8	31.9	39.4

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 6. 별도 손익계산서

(십억원)	2018	2019	1H20	1H19
매출액	256.7	416.7	184.8	278.0
매출원가	162.1	278.8	115.1	206.0
매출총이익	94.7	137.9	69.7	72.0
판매비	25.6	52.1	33.2	23.0
영업이익	69.0	85.9	36.5	49.0
기타수익	0.1	0.1	0.2	0.0
기타비용	1.8	0.5	0.3	0.5
금융수익	2.2	8.1	2.6	3.5
금융비용	128.8	6.2	2.5	1.9
세전이익	-59.2	87.4	36.5	50.1
법인세비용	17.7	23.6	9.3	12.9
당기순이익	-77.0	63.9	27.1	37.3

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

Risk

가장 큰 리스크는 보이그룹 BTS에 대한 매출 의존도가 높다는 점이다. 작년 기준 전체 매출액의 97%가 BTS로부터 나왔다. 통상적으로 표준 계약 최대 기간이 7년인만큼 아이돌 그룹의 경우 전속계약 만료 시점 도래가 위험 요인 중 하나로 거론된다. BTS는 전속계약 만료시점 도래 이전인 18년 이미 조기 재계약을 체결해 팀 해체 및 팀원 탈퇴 등과 관련된 노이즈 가능성은 없다. 다만 BTS는 92년~97년생 멤버로 구성되어 있는데 현행 병역법에 따르면 92년생인 진(본명 김석진)은 21년말까지 입대 연기가 가능해 이후 완전체 활동은 어려울 수 있다. 물론 멤버 개개인별 유닛 활동을 통한 수익창출은 가능하다.

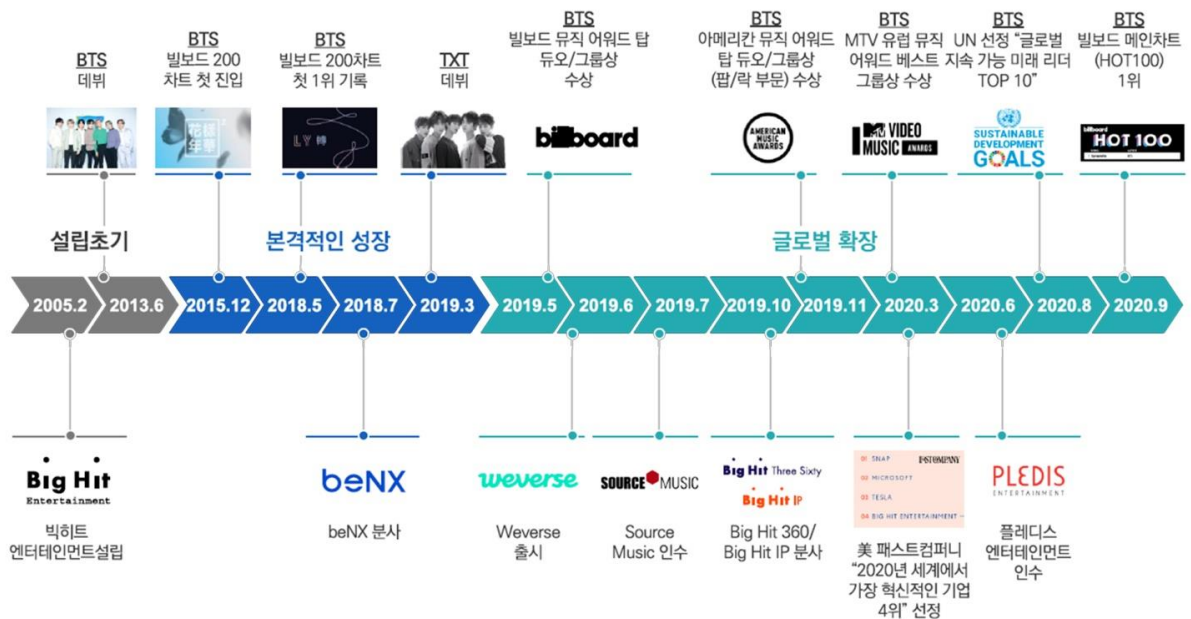
코로나19가 장기화되면서 오프라인 공연 횟수가 줄거나 중단됐다. 이에 따라 금년 상반기 빅히트엔터테인먼트의 공연 수익은 전년동기대비 99% 줄었다. 온라인으로 진행되는 '언택트 공연'이 대체 수단으로 떠오르긴 했으나 오프라인 콘서트재개 시점 지연은 향후 이익을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다.

II. 기업 개요

회사 연혁







빅히트엔터테인먼트는 2005년 2월 방시혁 대표가 JYP엔터테인먼트에서 독립해 독자적으로 설립한 음반 제작/매니지먼트 업체다. 2013년 6월, 7인조 남성 아이돌 그룹 방탄소년단(BTS)을 데뷔시켰다. 빅히트엔터테인먼트 소속 주요 아티스트는 '방탄소년단(BTS)', 투모로우바이투게더(TXT)가 있다. 2019년 7월 걸그룹 '여자친구(GFriend)'의 소속사 썬스뮤직을, 2020년 6월에는 보이그룹 '세븐틴(Seventeen)'과 '뉴이스트(NU'EST)'의 소속사 플레디스엔터테인먼트를 인수하며 레이블을 확장하고 아티스트 라인업을 확보했다. '아이랜드' 방송을 통해 선발된 빌리프랩 소속 7인조 보이그룹 '엔하이픈(ENHYPEN)'은 금년 11월 정식 데뷔할 예정이다. 방탄소년단의 전속계약 만료 시기는 오는 2024년이다. 최대주주는 방시혁 대표다.

그림 8. 회사 연혁



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 9. 주요 아티스트 현황

	BTS	SEVENTEEN	NU'EST	TXT	GFRIEND	ENHYPEN
IP						
소속사	빅히트 엔터테인먼트	플레디스	플레디스	빅히트 엔터테인먼트	쏘스뮤직	빌리프랩
데뷔 연도	2013	2015	2012	2019	2015	2020년 11월 (예정)
주요 수상 내역	빌보드 Top Group / Top Social Artist (2019) 1위	빌보드 2019 최고의 평론가 K-pop 25 앨범 1위	AAA 2019 아시아 Artist 어워즈 Best Musician	빌보드 Top Group / Top Social Artist (2019) 4위	빌보드 Top Group / Top Social Artist (2019) 10위	-
전체 팬수 (백만명)	209	33	7	34	9	3
차별화 요소	<ul style="list-style-type: none"> 유튜브 조회수 1억뷰 전세계 최단시간 기록 비틀즈 이후 최단기간 빌보드 200 연속 4개 앨범 1위 빌보드 HOT100 2주 연속 1위 	<ul style="list-style-type: none"> BTS에 이은 한국 2위 보이그룹 13명의 다국적 인원으로 구성 서브 유닛 활동 	<ul style="list-style-type: none"> 8년차 Top-tier 보이그룹 오디션 프로그램을 통한 팬덤 형성 	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 미디어에서 'Next BTS'로 각광 019년 데뷔 신인 중 압도적 성과 기록 	<ul style="list-style-type: none"> 5개 지역 동시 1위 주요 음악 프로그램 1위 	<ul style="list-style-type: none"> CJ ENM과 JV 설립 Mnet 아이돌 서바이벌 프로그램 I-LAND를 통해 선발

참고: 전체 팬수는 2020년 9월 5일~7일 회사 자료 기준; ENHYPEN은 9월 20일 위버스 플랫폼 기준
 자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 7. 보유 레이블(Label) 조직

회사명	소재국	사업개요
(주)빅히트엔터테인먼트	대한민국	아티스트 육성 및 음악 제작 (주요 아티스트: 방탄소년단, 투모로우바이투게더)
(주)플레디스엔터테인먼트	대한민국	아티스트 육성 및 음악 제작 (주요 아티스트: 세븐틴, 뉴이스트)
(주)쏘스뮤직	대한민국	아티스트 육성 및 음악 제작 (주요 아티스트: 여자친구)
Big Hit Entertainment Japan	일본	일본 내 아티스트 발굴 및 현지 주요 레이블과의 협업을 통한 신규 아티스트 발굴 및 사업화
Training & Development Japan	일본	일본 내 연습생 교육/훈련

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 8. 주요 아티스트의 전속계약 만료시기

회사명	그룹명	그룹명(영문)	멤버	전속계약 만료시기
(주)빅히트엔터테인먼트	방탄소년단	BTS	김남준 외 6인	2024년
	투모로우바이투게더	TXT (TOMORROW X TOGETHER)	최수빈 외 4인	2026년
(주)플레디스엔터테인먼트	세븐틴	SEVENTEEN	최승철 외 12인	2022년
	뉴이스트	NU'EST	김중현 외 4인	2022년
(주)쏘스뮤직	여자친구	GFRIEND	김소정 외 5인	2021년

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

IP를 활용한 사업 확장 및 수익원 다각화

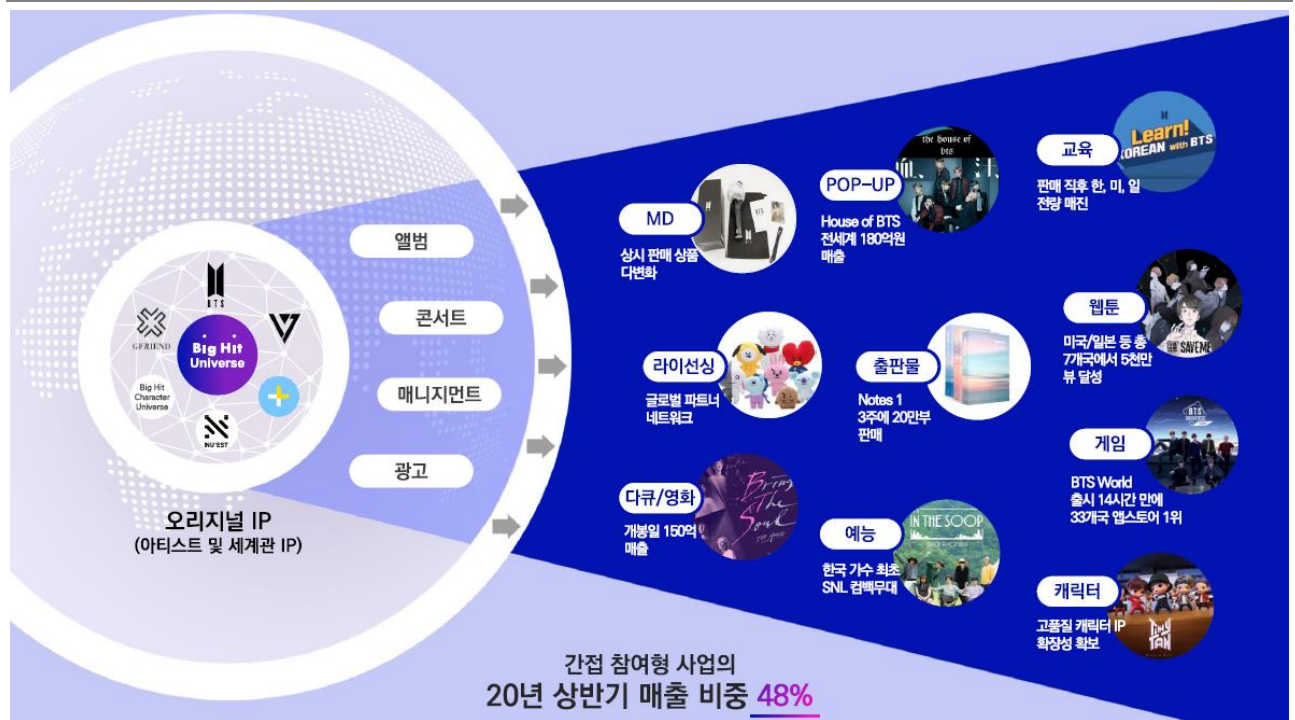
빅히트엔터테인먼트는 사업 영역 확장을 통한 수익원 다각화에도 박차를 가하고 있다. 소속 아티스트 IP(지적재산권)를 활용해 출판 사업, 게임, 굿즈, 웹툰, 교육 콘텐츠 등으로 수익 구조를 다각화해 부가적인 수익 창출 효과를 거두고 있다. IP 사업 확대를 통해 소속 아티스트의 세계관, 유니버스를 구축하고 아티스트의 비활동기에도 안정적인 매출 기반이 되어줄 전망이다.

2018년 물적 분할을 통해 설립된 자회사 ‘비엔엑스(지분율 70.9%)’는 글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼 ‘위버스’와 커머스 플랫폼인 ‘위버스샵(구 위플리(Weply))’를 개발, 운영하고 있다. 위버스는 2019년 6월 서비스를 런칭했으며 2020년 상반기 기준 자체플랫폼 위버스를 통해 발생한 매출은 약 1,127억원으로 매출액에서 차지하는 비중은 38.3%다.

2019년 8월 음악 게임 전문회사 ‘수퍼브(지분율 51%)’를 인수했다. 지난 8월 유튜브를 통해 진행한 ‘빅히트 회사설명회’를 통해 빅히트 레이블 소속 아티스트의 음악을 새로운 형태로 즐길 수 있는 모바일 리듬 게임을 준비 중으로 올해 4분기 서비스를 목표로 개발 중이라고 밝혔다.

교육 콘텐츠를 개발하는 자회사 빅히트에듀(지분율 100%)는 BTS가 출연한 영상을 활용해 제작한 한국어 교육 콘텐츠 ‘런 코리아 워드 BTS’ 등을 출시한 바 있다.

그림 10.IP를 활용한 수익원 다각화 전략



참고: 간접참여형 매출 = MD 및 라이선싱 + 콘텐츠 + 팬클럽 등 매출
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 9. 보유 도메인(Domain) 조직

회사명	소재국	사업개요
(주)빅히트쓰리시스티	대한민국	공연 기획 및 대행, 음반/음원유통, 영상콘텐츠 제작 및 유통, 광고대행 등
(주)빅히트아이피	대한민국	MD, 캐릭터, 출판물 등 아티스트 기반 2차콘텐츠 개발 및 유통
(주)비엔엑스	대한민국	팬 커뮤니티 플랫폼(Weverse) 및 팬 커머스 플랫폼(Weverse shop) 개발 및 운영
(주)수퍼브	대한민국	당사 음악 기반 리듬게임 개발
(주)빅히트에듀	대한민국	아티스트 IP 기반 출판사업 및 교육콘텐츠 개발
Big Hit Solutions Japan Inc.	일본	일본 지역 내 음반/음원, 콘텐츠, MD, 공연 팬클럽 등 사업 총괄
Big Hit America Inc.	미국	북미 지역 내 음반/음원, 콘텐츠, MD, 공연 팬클럽 등 사업 총괄

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 10. 종속회사 현황 및 재무실적

종속회사	소재지	주요업종	소유지분율 (%)	매출액 (십억원)			당기순이익 (십억원)		
				1H19	2H19	1H20	1H19	2H19	1H20
Big Hit Entertainment Japan Inc.	일본	매니지먼트대행업	100	33.5	73.3	10.5	2.3	7.8	0.6
주식회사 비엔엑스	대한민국	전자상거래업	71	31.0	47.2	78.7	-0.7	-0.5	4.5
주식회사 빅히트에듀	대한민국	출판업	100	2.3	0.2	-	0.9	0.0	-0.1
Big Hit Solutions Japan Inc.	일본	전자상거래업	100	4.3	26.3	31.2	1.0	0.5	2.6
Big Hit America Inc.	미국	전자상거래업	100	1.1	3.2	10.1	0.1	0.5	-0.8
주식회사 쏘스뮤직	대한민국	매니지먼트대행업	80	-	-	2.6	-	-	-1.0
주식회사 수퍼브	대한민국	게임소프트웨어 개발업	51	-	-	0.2	-	-	-1.2
주식회사 빅히트쓰리시스티	대한민국	공연제작업	100	-	-	22.7	-	-	3.8
주식회사 빅히트아이피	대한민국	라이선스업	100	-	-	41.2	-	-	-0.4
TNDJ INC.	일본	일본매니지먼트업	100	-	-	-	-	-	-0.1
주식회사 플레디스엔터테인먼트	대한민국	매니지먼트대행업	85	-	-	20.3	-	-	5.3
PLEDIS JAPAN CO., LTD	일본	매니지먼트대행업	85	-	-	-	-	-	-
PLEDIS HONG KONG LIMITED	중국	매니지먼트대행업	85	-	-	-	-	-	-
XING CAN SHENG SHI	중국	매니지먼트대행업	85	-	-	-	-	-	-

참고: 플레디스엔터테인먼트 실적은 PLEDIS JAPAN, PLEDIS HONG KONG, XING CAN SHENG SHI의 합산 실적

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

아티스트의 앨범 판매량과 점유율 면에서 BTS를 필두로 빅히트엔터 소속 아티스트는 두각을 나타내고 있다. 팬덤 규모의 척도로 일컬어지는 앨범 판매량에서 가파른 성장세를 이어가고 있다.

20년 상반기 BTS의 앨범 판매량은 496만장으로 압도적이다. 2015년 56만장→2017년 272만장→2018년 515만장→2019년 622만장으로 증가 추세다. BTS는 하반기에 새 앨범 발매와 콘서트 'BTS: MAP of the Soul ON:E (10/10~11)'이 예정되어 있어 하반기에도 상반기 이상의 성과가 기대된다. 세븐틴은 6월 발매한 미니 7집 '행가래'로 좋은 반응을 얻었고, 일본에서 발매한 두번째 미니앨범 '24H'도 판매 호조를 보였다. 세븐틴의 금년 앨범 총 출하량이 235만장을 돌파한 것으로 알려져 있으며 10월 새 앨범으로 컴백 예정인 점을 감안할 때 광폭 행보가 예상된다.

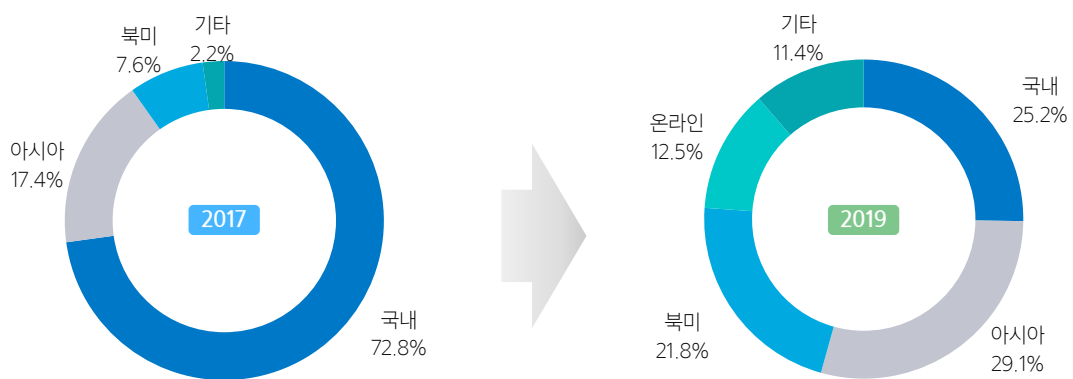
표 11. 소속 아티스트들의 앨범 판매량과 국내 점유율 합계 추이

(장)	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
방탄소년단	563,022	1,458,644	2,723,123	5,150,410	6,218,254	4,955,953
세븐틴	175,522	542,871	735,077	578,848	1,334,870	1,298,122
투모로우바이투게더					406,097	346,182
뉴이스트W			308,108	442,271		
뉴이스트					463,582	196,613
여자친구		104,135	175,618	139,226	175,414	82,533
프리스틴			43,300			
소속 아티스트 앨범판매량 합계	738,544	2,105,650	3,985,226	6,310,755	8,598,217	6,879,403
Top 400 아티스트 앨범 판매량 합계	8,383,913	10,808,921	16,930,491	22,822,245	25,095,679	18,357,683
빅히트 비중 (%)	8.8%	19.5%	23.5%	27.7%	34.3%	37.5%

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

아티스트의 글로벌 인지도가 높아지면서 해외 매출 비중이 높아졌다. 2019년 기준 지역별 매출 비중은 아시아 29.1%, 국내 25.2%, 북미 21.8%, 온라인 12.5%, 기타국가 11% 등이다.

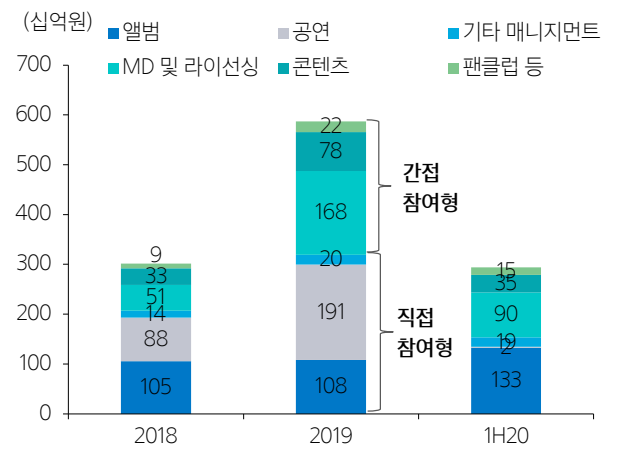
그림 11. 지역별 매출 구성 변화



참고: 온라인은 지역별 구분이 불가한 위버스 플랫폼 수익 기준
 자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

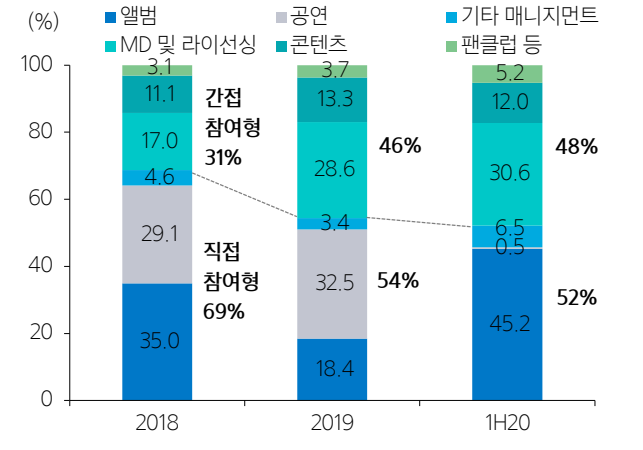
눈여겨 볼 점은 앨범, 공연, 광고/출연료 등 아티스트 직접 참여하지 않는 MD/라이선싱, 콘텐츠, 팬클럽 등 간접 참여형 매출이 지속 성장 추세라는 것이다. 아티스트 IP를 활용하는 만큼 파생/부가적인 매출이라고 볼 수도 있지만 빅히트엔터테인먼트가 갖고 있는 기술력, IP 파워를 활용해 수익 모델을 다변화, 지속가능한 모델을 구축했다는 점에서 강력하다. 특히 자체 플랫폼 '위버스'로 MD/라이선싱, 콘텐츠 등을 내재화 하고 있는 점을 감안할 때 간접 참여형 매출 확대에 따른 수익성 향상 가능성도 크다.

그림 12. 부문별 매출 추이



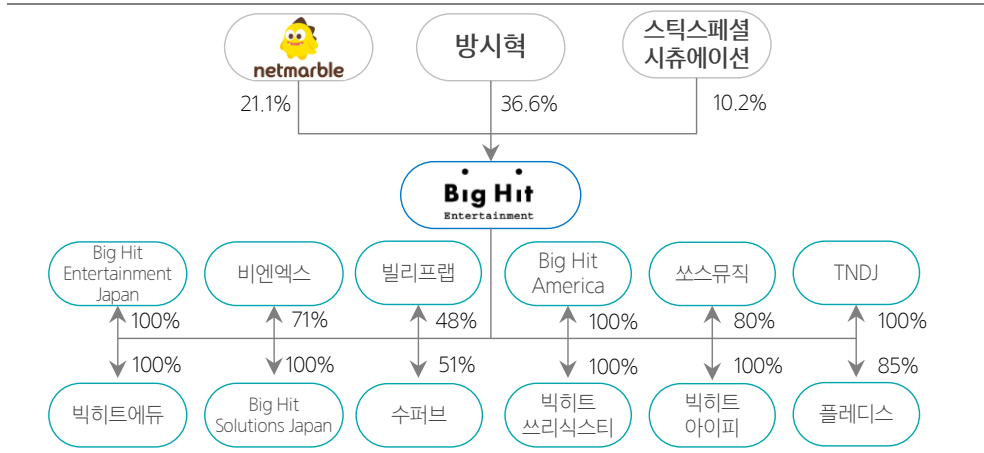
참고: 직접참여형 매출 = 앨범 + 공연 + 기타 매니지먼트 매출
 간접참여형 매출 = MD 및 라이선싱 + 콘텐츠 + 팬클럽 등 매출
 자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 13. 부문별 매출 비중 추이



참고: 직접참여형 매출 = 앨범 + 공연 + 기타 매니지먼트 매출
 간접참여형 매출 = MD 및 라이선싱 + 콘텐츠 + 팬클럽 등 매출
 자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 14. 지배 구조



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

III. 투자 포인트

압도적인 IP 기반으로 수익 확대

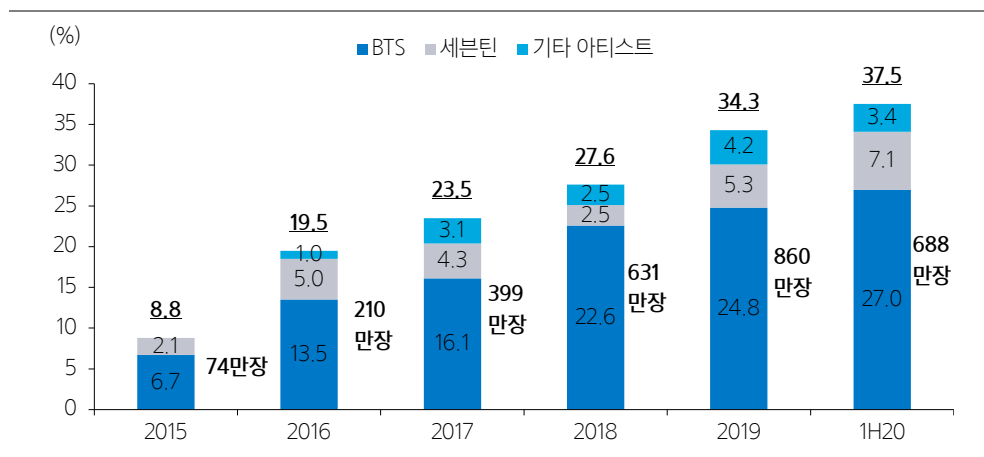
BTS 라는 IP 에서 나오는 강력한 경쟁력

가장 강력한 경쟁력은 글로벌 K-POP 시장에서 새로운 역사를 써내려가고 있는 보이그룹 방탄소년단 (BTS)을 소속 아티스트로 보유하고 있다는 점이다. BTS가 9월 초 발매한 신곡 <Dynamite>는 국내 가수 최초로 '빌보드 HOT 100' 차트에서 1위에 등극했으며, 2주 연속 1위를 차지했다. 2주 연속 정상을 유지한 곡은 전 세계적으로 20번째로 글로벌 시장에서 높아진 위상을 보여준다. 해외 시장에서 인지도 상승으로 대중성 또한 높아졌음을 입증한다.

매년 BTS 앨범 판매량은 성장세에 있다. 빅히트엔터테인먼트는 아티스트에 대한 스토리텔링을 통해 유니버스, 세계관을 구축해 IP의 영향력을 강화하는 선순환 구조를 구축한다는 점에서 강점을 갖고 있다. 단순한 앨범 발매, 콘서트, 방송 등에 그치지 않고 아티스트에게 '세계관', '스토리텔링'을 부여해 추가 콘텐츠 제작에 이를 활용하는 한편 아티스트와 팬덤의 결속력과 지속성을 다지는 역할을 수행하고 있다.

BTS 데뷔 이후 매년 신규 앨범뿐 아니라 과거 앨범 판매량이 같이 늘어나고 있다. 금년 코로나19로 공연 매출은 주춤하지만 압도적인 BTS의 IP 파워에 기반해 앨범, 콘서트, MD/라이선스 등 관련 매출들은 동반 성장 추세를 이어가고 있다.

그림 15. 소속 아티스트의 앨범 판매 점유율 합계



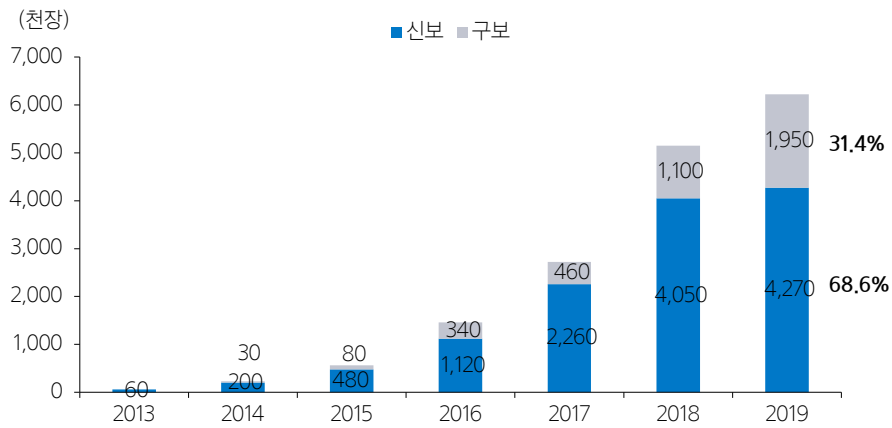
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

표 12. 2020년 상반기 소속 아티스트 앨범 신보 판매량 순위

순위	아티스트	앨범명	판매량 (장)
1	방탄소년단	MAP OF THE SOUL _ 7	4,265,617
2	세븐틴	7th Mini Album `행가래`	1,207,513
11	투모로우바이투게더	꿈의 장_ ETERNITY	275,958
16	뉴이스트 (NU'EST)	The 8th Mini Album `The Nocturne`	196,613
38	여자친구	回_LABYRINTH	82,533

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 16. BTS 데뷔 이후 구보 및 신보 판매 비중 추이

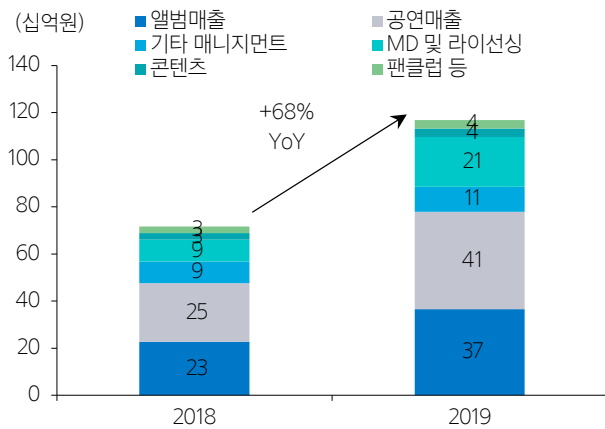


자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

점진적인 포트폴리오 다변화 전망

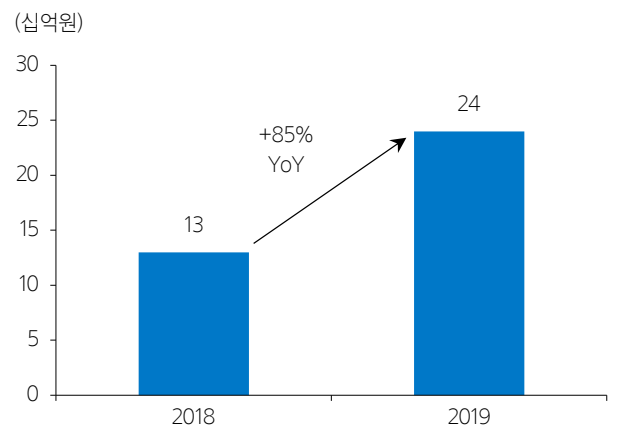
빅히트엔터테인먼트의 경쟁력인 동시에 우려 요인으로도 지적됐던 점은 'BTS'에 대한 매출 의존도가 높다는 점이다. 2019년과 2020년 상반기 연결 매출 기준으로 BTS의 기여도는 각각 97.4%, 87.7%다. 이는 금년 하반기, 내년으로 갈수록 점차 완화될 것으로 예상된다. 쏘스뮤직, 플레디스 엔터테인먼트 인수를 통해 포트폴리오를 다변화했다. 금년 상반기에는 플레디스엔터테인먼트 실적이 1개월치만 반영했으나 온기 반응을 가정하면 BTS 기여도는 80% 초반으로 하락했다. 전략적 M&A 이후, 빅히트엔터테인먼트의 제작 능력이 더해져 양사 소속 아티스트의 IP 가치 확대가 예상되는 점, 신규 그룹 런칭이 예정되어 있는 점 등을 감안할 때 점진적으로 특정 아티스트에 대한 의존은 완화될 수 있다.

그림 17. 플레디스 엔터테인먼트 매출액



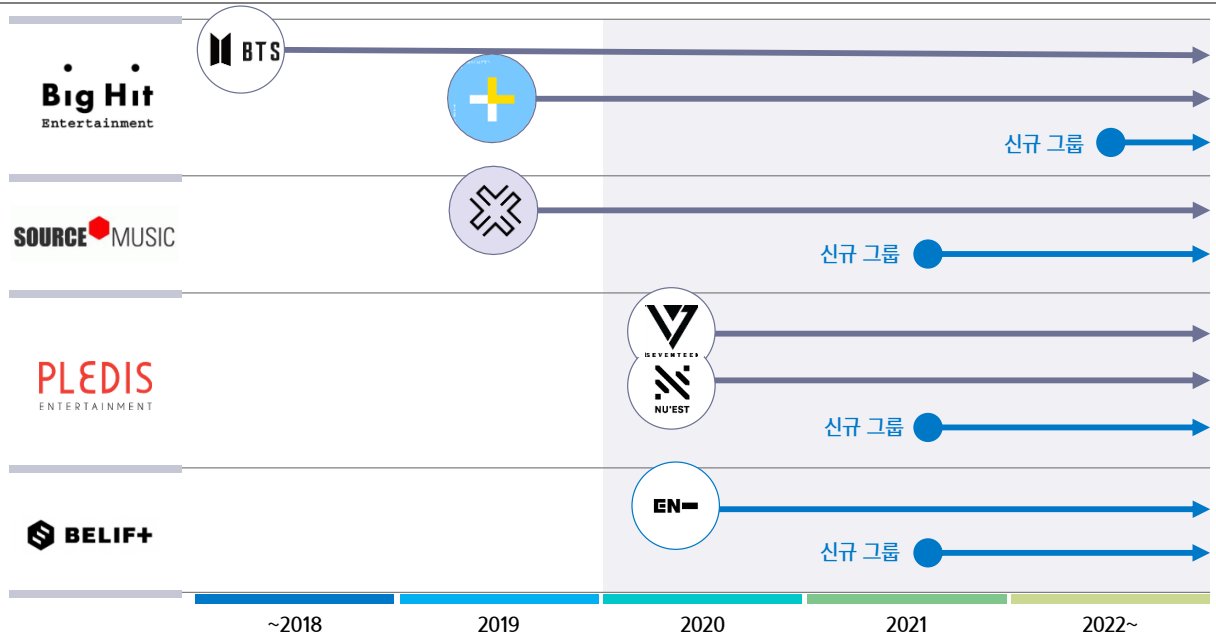
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 18. 플레디스 엔터테인먼트 영업이익



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 19. 아티스트 IP 포트폴리오와 파이프라인



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

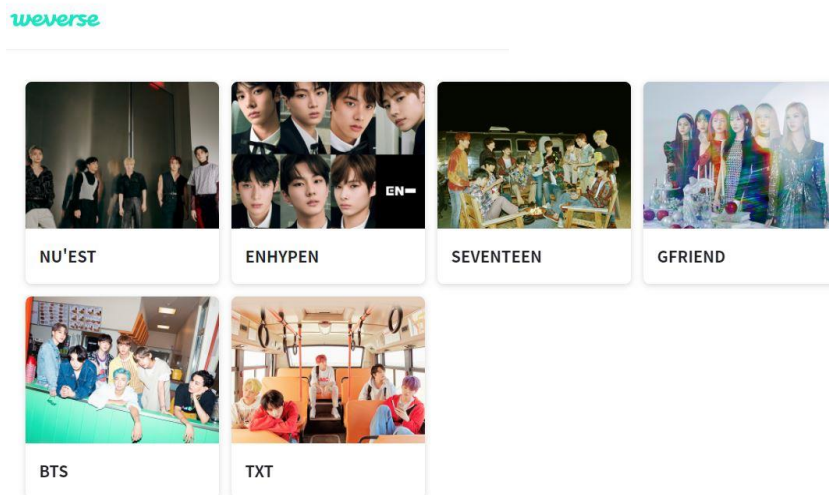
팬들을 위한 팬들에 의한 생태계 위버스(Weverse)

위버스 중심의 생태계 구축

빅히트엔터테인먼트는 자회사 비엔엑스(지분율 70.9%)를 통해 운영 중인 플랫폼 ‘위버스’를 중심으로 한 생태계 구축, 활성화에 힘을 기울이고 있다. 작년 6월 자체 플랫폼인 위버스(Weverse)를 신설했다. 위버스는 글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼이며 위버스샵(구 위플리(Weply))은 커머스 플랫폼이다. 위버스에서 발생한 매출 기여도는 금년 상반기 기준 38.3%까지 높아졌다.

빅히트엔터테인먼트는 팬 커뮤니티 플랫폼 활성화를 통해 ‘팬덤(Fandom)’을 위버스 생태계로 이끌어 팬덤을 더욱 공고히 하는 전략을 펼치고 있다. 9월 현재 빅히트엔터테인먼트 레이블의 소속 아티스트 6개 팀(BTS, TXT, 세븐틴, 뉴이스트, 여자친구, 엔하이픈) 모두 위버스에 입점해 있다. 플랫폼 특성상 네트워크 효과가 적용되는 시장인 만큼 초기 시장을 선점해 시장 규모를 키우는 게 상당히 중요한데 강력한 아티스트 라인업을 기반으로 초기 입지를 성공적으로 다졌다. 위버스의 영향력이 점차 확대되어 감에 따라 향후 국내외 외부 아티스트의 ‘위버스’ 입점 가능성을 열어놓고 있어 추가적인 성장 잠재력 역시 매우 크다.

그림 20. 위버스 플랫폼

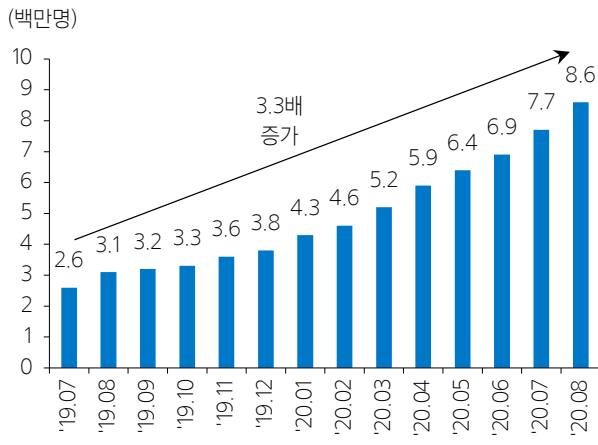


자료: 위버스, 삼성증권

자체 플랫폼이 있어 가능한 내재화 전략

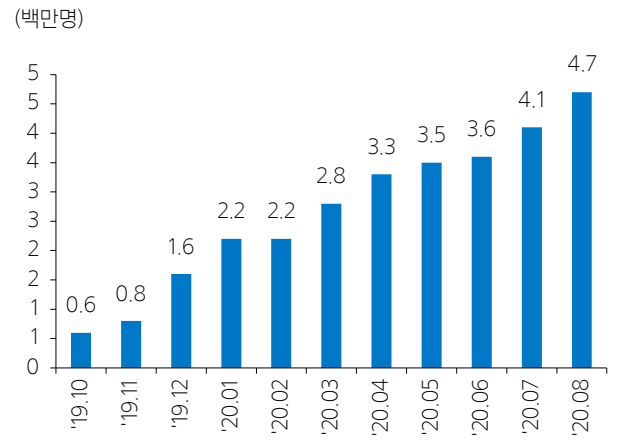
자체 플랫폼을 보유하고 있어 기존 앨범, 티켓, 상품 판매 등 각기 다른 플랫폼을 통해 유통했던 것을 하나의 플랫폼으로 집약할 수 있게 됐다. 즉 콘텐츠 제작과 유통을 내재화함에 따라 외부 플랫폼에 지급해야 했던 수수료가 절감돼 수익성 향상 효과를 누릴 수 있게 됐다. 또한 위버스 내에서 아티스트와의 소통, 공연 관람, MD 구매 등 모든 것이 가능해짐에 따라 팬덤의 락인(Lock-In) 효과가 배가 될 것으로 판단한다.

그림 21. Weverse 누적 가입자수 추이



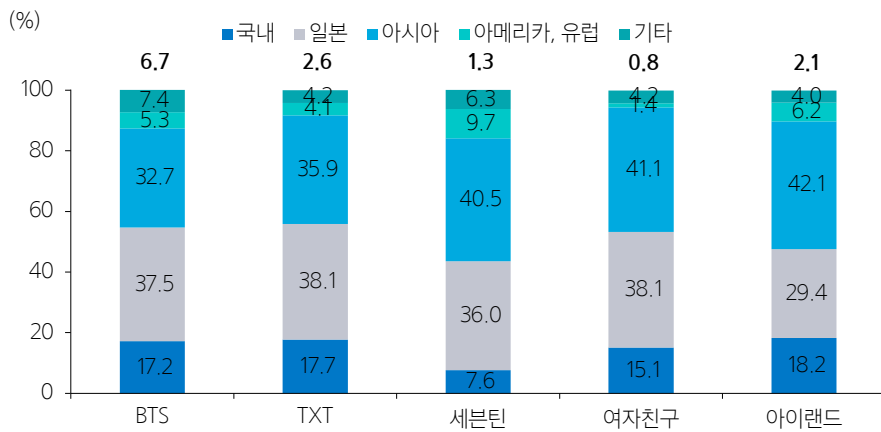
참고: Weverse와 Weverse Shop 합산 숫자 기반
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 22. Weverse MAU 추이



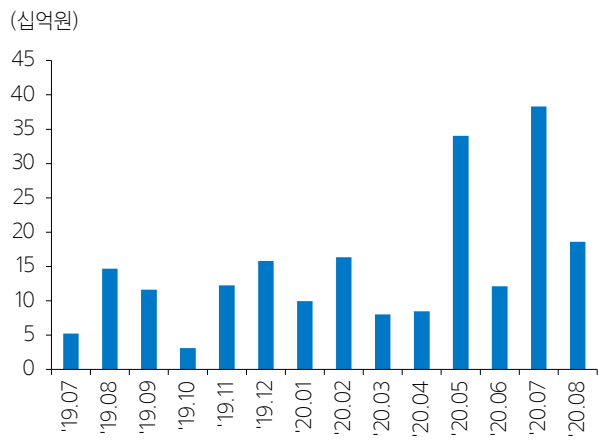
참고: Weverse와 Weverse Shop 합산 숫자 기반
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 23. Weverse 국적별 가입자 비중 (8월말 기준)



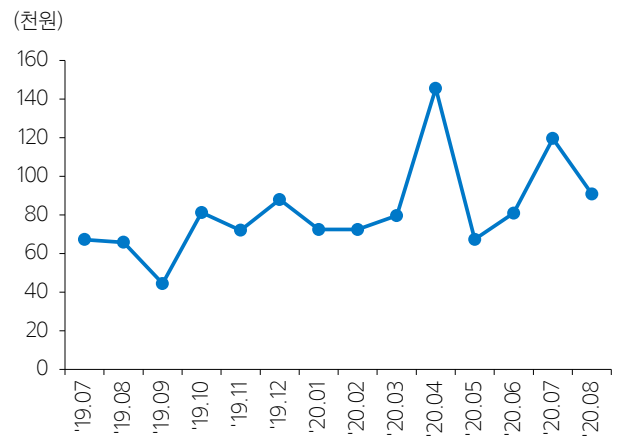
참고: 차트 위 굵은 숫자는 전체 팬클럽 가입자수
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 24. Weverse 월별 총수익 추이



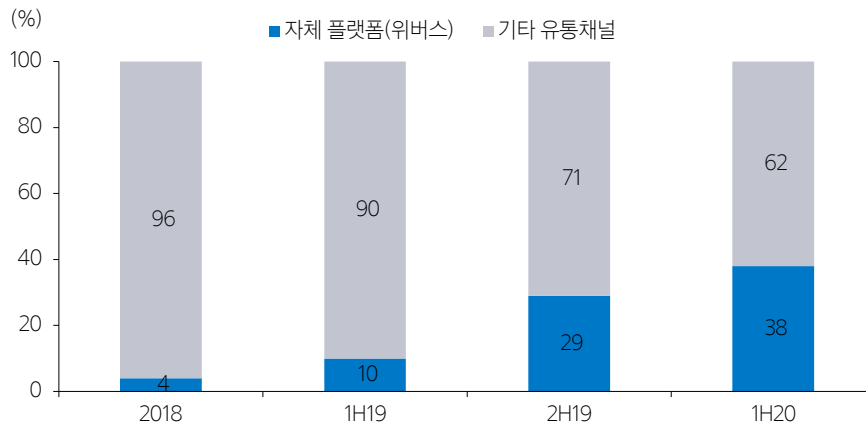
자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 25. Weverse 월별 ARPU 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

그림 26. 판매 채널별 매출 구성 변화 추이



자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

온라인 공연 플랫폼으로의 성공적인 자리매김

2020년은 코로나19로 오프라인 공연이 어려운 상황이 지속되고 있다. 이에 따라 온라인 공연의 Key는 '플랫폼'으로 넘어갈 것으로 예상된다. 빅히트엔터테인먼트는 위기를 기회로 삼아 온라인 공연 플랫폼으로서의 '위버스'의 입지를 다지는데 성공했다. 금년 4월 BTS의 첫번째 방방콘은 위버스를 활용, 무료 중계해 가능성을 엿보았고, 6월에는 공연을 유료화해 75.6만명의 시청자를 모았다. 온라인 콘서트 역시 오프라인과 마찬가지로 공연과 함께 MD 상품 수익이 동반으로 발생한다. 향후 외부 여건이 개선되더라도 과거와 달리 온·오프라인 공연이 병행될 가능성이 크고 온라인 공연은 부가적인 수익모델로 자리매김할 전망이다.

그림 27. 온·오프라인 하이브리드 공연을 통한 콘텐츠 소비 및 수익 극대화 전략

	BTS Speak Yourself [The Final] '19년 10월 총 3회 공연	BTS Bang Bang Con '20년 4월	BTS Bang Bang Con '20년 6월 총 1회	Hybrid concert (Planned) '20년 10월
공연유형	오프라인 콘서트와 온라인 스트리밍 병행 (회당 150분x3회 = 450분)	라이브 콘서트 스트리밍 베타테스트 (11시간+12시간=1,380분)	최초 유료 라이브 콘서트 스트리밍 (위버스 전용) (90분)	[고가의 현장 콘서트 및 유료 라이브 스트리밍을 결합한 Hybrid 공연 (회당 180분x2회 = 360분)
관중/시청자	150,000 (오프라인)	4,000,000 (유튜브, 위버스를 통해 무료 중계)	756,000 (위버스 유료중계: 동시 접속 시청자수)	-
MD상품 수익 (이벤트 10분당)	84억원 (1.9억원)	372억원 (2.7억원)	154억원 (17.1억원)	-
티켓 수익 (이벤트 10분당)	132억원 (2.9억원)	무료 라이브 스트리밍	144억원 (16.0억원)	-

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	1H20
유동자산	16.9	52.4	171.7	294.7	367.8
비유동자산	2.1	8.8	33.8	68.3	452.9
자산총계	19.1	61.2	205.5	363.0	820.7
유동부채	2.9	19.1	105.5	174.6	230.0
비유동부채	0.6	1.6	12.8	14.9	388.7
부채총계	3.5	20.7	118.3	189.5	618.6
자본금	0.8	0.8	0.8	0.8	13.4
주식발행초과금	14.6	14.6	198.6	211.1	198.6
이익잉여금	-0.9	23.6	-115.5	-41.7	-9.8
비지배지분	-	-	-	-0.7	3.7
자본총계	15.6	40.5	87.3	173.5	202.0

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	1H20
영업수익	35.2	92.4	301.4	587.2	294.0
영업비용	24.8	59.9	221.4	488.5	244.2
영업이익	10.4	32.6	79.9	98.7	49.8
금융수익	0.0	0.2	2.2	7.5	4.1
금융비용	0.7	0.0	128.8	6.5	3.5
기타영업외수익	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2
기타영업외비용	0.6	1.1	1.8	0.5	2.8
세전이익	9.3	31.6	-48.5	98.5	46.9
법인세비용	0.2	7.0	22.0	26.1	13.8
당기순이익	9.0	24.6	-70.5	72.4	33.2

자료: 빅히트엔터테인먼트, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM