

빅히트 (352820)

변화

엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **정은수**

02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

4월 2일 9개 공시 요약

지난 금요일 하이브(前 빅히트, 편의상 혼용)는 총 9개 사항을 공시함.

요약하면 1) 하이브는 빅히트 America에 현금 1조원을 제3자 유상증자 형태를 통해 투입함. 이어 빅히트 America가 1.13조원을 차입하는 데 대한 1.4조원 가량의 채무보증을 신규로 열어줌.

이를 활용하여 2) 빅히트 America는 저스틴 비버, 아리아나 그란데의 매니지먼트를 담당하는 Ithaca holdings 지분을 100% 매입함. 동 지분 양수 및 인수 대상회사 차입금 상환을 위해 동사가 지급한 금액은 미화 10.5억달러로 약 1.2조원에 해당함.

3) Ithaca holdings 주요 주주인 스캇 브라운(필명 스쿠터 브라운), 레이블 대표 2명 및 주요 아티스트들은 제3자 유상증자에 참여하는 형태로 빅히트 주식을 취득할 예정임. 행사 가격은 주당 21만원(기준주가 대비 10% 할인)이며 86.3만주 규모로 유입 금액 규모는 1,818억원.

마지막으로 4) 222.8만주에 해당하는 유상증자 계획을 발표함. 빅히트 America에 투입한 현금 1조원은 2020년말 기준 동사가 보유한 현금의 전부에 해당됨. 이로 인해 운용자금이 부족해진 상황이며 상기 인수를 통해 높아진 부채비율을 낮추기 위한 결정으로 판단됨. 구주 우선 방식으로 발행 예정가는 197,500원이며 가액의 확정은 오는 5월 27일로 발행 예정가 기준 확보될 자금은 4,400억원. 1차 발행가액은 오는 4월 14일 결정되며 4월 16일 신주인수권에 대한 권리락이 발생함. 신주 상장 예정일은 6월 22일.

상기 두 건의 유상증자와 미행사 스톡옵션을 포함한 상장 예정 주식은 354.1만주이며 이는 전일 상장 주식수 대비 약 9.9%에 해당됨. 전일 주가 기준 희석물량을 고려한 내재 시가총액은 9.5조원 수준.

Ithaca holdings에 대하여

Ithaca holdings는 저스틴 비버, 아리아나 그란데가 속한 SB project 레이블의 모회사임. 동사의 대표인 스캇 브라운(필명 스쿠터 브라운)은 저스틴 비버를 발굴하며 사세를 키워옴. SB project는 싸이, CL의 미국 진출을 도운 전력을 보유한 바 있는 케이팝과의 인연이 깊은 사업자임.

동사의 대표 아티스트인 저스틴 비버와 아리아나 그란데의 소속 레이블은 유니버설 계열인 데 반해 매니지먼트는 SB project로 알려져 있음. 이는 한국과 달리 미국 아티스트의 음반 발매와 공연/방송활동을 담당하는 매니지먼트는 분리된 형태이기 때문.

일반적으로 아티스트 활동의 10~15%를 매니지먼트 수수료로 수취하는 것으로 알려져 있으며 아티스트의 성공이 에이전시의 힘에 달려있다고 언급될 만큼 중요도가 높음. 상기 대표 두 아티스트의 개인사를 고려했을 때 SB project의 수익은 향후 감소할 가능성이 높아 next artist를 찾고자 하는 요구가 높았을 것. 미국 내 다양한 활동을 계획 중인 빅히트와의 연결이 SB project에게 필요한 시기였을 것으로 추정되는 이유임

동사는 2019년 테일러 스위프트를 발굴해 사세를 확장한 Big Machine Records를 레이블로 합류시킴. 매입 가격은 3억달러(약 3,400억원)으로 당시 Big Machine 매출의 80%가 테일러 스위프트 활동으로부터 발생했다고 알려져 있음. 현재는 테일러 스위프트가 유니버설로 이적했으나 테일러의 1집~6집 앨범에 대한 권리는 Ithaca holdings가 Big Machine으로부터 2019년 양도받은 바 있음.

동사의 2020년 매출 및 당기 순이익은 각각 1,554억원과 2,046억원. 동사는 2020년 테일러 스위프트 앨범에 대한 권리를 Shamrock Capital에 매각했는데 이에 대한 평가 손익이 인식된 것으로 추정됨.

이번 인수를 통한 예상 효과

빅히트는 상장 당시부터 조달 자금을 활용하여 미국 레이블을 인수할 계획임을 밝힌 바 있음. 이번 인수는 상장 계획에 언급된 내용의 일환으로 해석됨.

SB project를 이끄는 스쿠터 브라운은 SNS를 활용한 홍보에 강점을 지닌 것으로 알려져 있음. 이는 유튜브를 활용하여 방탄소년단의 팬덤을 확대시킨 빅히트와 유사함. 특히 미국 시장의 경우 방송 출연, 콘서트 표 매진과 관련하여 현지 프로모터의 영향력이 커 두 사업자의 향후 시너지가 기대됨.

한국 아티스트의 미국 활동은 일반적으로 매출의 일정 비율의 수수료를 에이전시에 지급하는 방식으로 알려져 있음. 빅히트의 2019년 미국 콘서트 매출 규모를 고려했을 때 에이전시 지급 수수료를 연결 자회사를 통해 내재화 할 수 있는 것도 향후 가능한 수익성 증대 방안.

회석 물량을 고려한 동사의 내재 시가총액은 9.5조원이며 이는 Ithaca holdings 효과를 제외한 기존 사업부문 대상 2022년 예상 순이익인 1,882억원(당사 추정)의 50배 수준. 참고로 Warner Music Group의 2022년 블룸버그 컨센서스 기준 PER은 34배임.

현재 인수 대상 회사의 수익 구조 및 2020년 경상 이익이 파악되지 않음. 추후 관련 수익을 더해 새로운 적정주가를 제시할 예정임.

표1 희석율 및 현 주가 대비 내재 시가총액

구분	주식수 (천주)	비고
2021.04.02 기준 상장 주식수	35,624	
미행사 주식매수 선택권	450	
Ithaca holdings 관련 주주 신주 배정	863	4.2 공시된 제3자 유상증자 내역
주주배정 우선 유상증자	2,228	4.2 공시된 시장 조달 유상증자 내역
총 주식수	39,165	
상장 주식 대비 희석율	9.9%	
2021.04.02 기준 내재 시가총액	9.5조원	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 Ithaca holdings 주요 경영진 및 아티스트 대상 주식 배정 내역

제3자 배정 대상자	배정 주식수	비고
Scott Braun	462,380	Ithaca holdings 최대주주
Scott Borchetta	166,537	Big Machine CEO. 테일러 스위프트를 발굴한 경험 有
Arianna Grande Butera	53,557	SB project 소속 주요 아티스트
Justin Drew Bieber	53,557	SB project 소속 주요 아티스트. Scott Braun과 12세부터 함께함
Jose Alvaro Osorio Balvin	21,423	
Allison Kaye Scarinzi	26,778	
외 33명	78,977	
총 배정 주식수	863,209	

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표3 222.8만주 신규 유상증자 자금(4,400억원) 예상 사용처

구분	금액 (십억원)	비고
차입금 상환	250	신규 차입금 중 2,500억원 채무상환에 활용 예정
운용자금	190	
합계	440	

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표4 Ithaca holdings 매입 조건

구분	외화금액	원화금액
합병대가	약 USD 937백만	약 1조 582억원
인수대상회사 차입금 상환 자금	약 USD 113백만	약 1,276억원
합계	약 USD 1,050백만	약 1조 1,858억원

주: 적용 환율은 2021.04.02 기준 서울외국환중개 고시환율인 1,129.3원/USD

합병 대가는 계약에 따라 정산기준일 현재의 순운전자본 및 순부채(현금) 등의 변동을 고려하여 변경될 수 있음

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표5 Ithaca holdings 매입 자금 출처

구분	조달방법	외화금액	원화금액	비고
주주배정 유상증자 (빅히트→빅히트America)	보유자금	\$ 5.5억	6,259억원	-
	신규차입	\$ 4.0억	4,500억원	국내은행
빅히트America 자체조달	신규차입	\$ 1.0억	1,129억원	당사채무보증 제공
		\$ 10.5억	1조 1,889억원	

주: 적용 환율은 2021.04.02 기준 서울외국환중개 고시환율인 1,129.3원/USD

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표6 빅히트 연결 실적 추정 (Ithaca holdings 인수 효과 반영X)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정					
연결 매출	301.4	587.2	796.3	1,033.9	1,385.8
% YoY		94.9	35.6	29.8	34.0
본사 매출	214.2	416.7	453.4	534.5	771.8
% YoY		94.5	8.8	17.9	44.4
Pledis		N/A	69.6	102.3	88.2
% YoY		N/A	N/A	47.0	-13.8
SourceMusic		3.0	8.1	6.3	5.9
% YoY		N/A	166.9	-22.5	-5.6
Bighit JP		106.8	24.2	65.5	105.5
% YoY		N/A	-77.3	170.2	61.1
Bighit solutions JP		N/A	12.3	17.1	21.4
% YoY		N/A	N/A	39.3	25.6
Wiverse		78.2	219.1	217.3	215.7
% YoY		N/A	180.2	-0.8	-0.7
이익 추정					
연결 영업이익	79.9	98.7	145.5	200.4	270.7
% YoY	N/A	23.5	47.4	37.7	35.1
본사 영업이익	64.1	85.9	86.9	105.0	154.5
% YoY	N/A	33.9	1.3	20.7	47.2
영업이익률	29.9	20.6	19.2	19.6	20.0
Pledis		N/A	15.5	37.0	34.5
% YoY		N/A	N/A	138.0	-6.8
SourceMusic		N/A	N/A	-6.3	-4.4
% YoY		N/A	N/A	N/A	N/A
Bighit JP		14.4	1.4	1.4	14.4
% YoY		#DIV/0!	-90.4	0.0	939.9
Bighit solutions JP		N/A	12.3	17.1	21.4
% YoY		N/A	N/A	39.3	25.6
Wiverse		N/A	11.7	14.6	15.1
% YoY		N/A	N/A	25.5	3.1
세전이익	-48.4	98.5	126.2	185.5	271.6
% YoY	n/a	n/a	28.1%	47.0%	46.4%
순이익	-70.5	72.4	1.2	125.9	188.2
% YoY	#DIV/0!	n/a	-98.3%	10038.3%	49.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 Ithaca holdings 매입 거래 구조



자료: 빅히트

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.