

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 원석이 보석인지 확인하기 전까지 팔면 안됩니다

### 코로나19 영향으로 1분기까지 실적은 부진

코로나19 영향으로 콘서트 등 다수가 모이는 활동들이 연기/취소되면서 기획사들의 1분기 실적은 부진할 것이다. 다만, 관련 이슈가 완화된 이후에는 1) 빅뱅/블랙핑크/트레저12의 동반 활동이 시작되며 2) 합산 적자 약 90억원 내외의 사업 중단(컨텐츠 제작 및 푸즈)에 따른 체질 개선, 그리고 3) 2016년 중국에서만 690억원의 매출을 기록한 YG이기에 한한령 완화 시 높은 수혜가 예상된다. 트레저의 잠재력에 따라 올해 가장 높은 성장여력을 보유한 데 반해, 흥행 실패를 가정하더라도 '21년 기준 예상 P/E 21배에 불과하다.

### 4Q Review: OPM 15.9%(+12.0%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 654억원(-19% YoY)/104억원(+232%)을 기록했다. 컨텐츠 제작 사업 중단 및 YG푸즈 매각으로 인한 중단 사업으로 인한 회계성 이익(연간 손실만큼 4분기에 반영)이며, 영업외로 관련한 중단 사업손실(합산 약 90억원 추정) 및 세무추징금(약 60억원)이 반영되면서 당기순손실은 186억원으로 당사 추정치인 -180억원과 유사한 수준을 기록했다.

### 상반기 내 빅뱅/블랙핑크/트레저 활동 구체화될 것

1분기 컴백한 아이콘/젝스키스/악뮤 등의 활동이 코로나19 영향을 받고 있어 1분기 실적 기대감도 낮다. 3월 내 컴백으로 추정되었던 블랙핑크 역시 관련 이슈로 인해 다소 연기될 수 있으나 늦어도 상반기 내 컴백이 예상된다. 또한, 빅뱅은 4월 첫 활동(코첼라 페스티벌)을 앞두고, 추후 활동에 대한 힌트도 공유될 수 있을 것으로 추정된다.

상반기 빅뱅/블랙핑크의 활동 재개 이후에는 오래 기다린 트레저12의 데뷔도 준비되어 있다. 잃어버렸던 팬덤 헤게모니가 대형 기획사로 다시 넘어오는 상황에서 가장 빠르게 데뷔하는 남자 그룹이며, 아직 데뷔 전임에도 유튜브 구독자가 65만명에 근접하는 등 높은 코어 팬덤을 증명하고 있다. 만약에 흥행한다면(혹은 돔 투어가 가능한 수준의 가능성을 보여준다면), 트와이스의 남자 버전이 벌어들이 수익을 가능하기 어렵다. 데뷔 전까지 꾸준한 비중확대가 유효하다.

Update

**BUY**

TP(12M): 43,000원 | CP(2월 25일): 30,600원

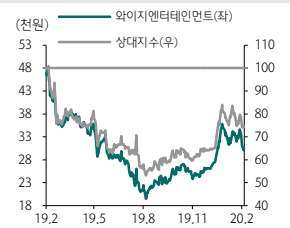
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	656.95
52주 최고/최저(원)	47,500/19,450
시가총액(십억원)	557.0
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	18,203.8
60일 평균 거래량(천주)	275.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	0.55
외국인지분율(%)	17.23
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.14
네이버	9.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.1) 44.0 (35.6)
상대	(4.1) 33.5 (26.4)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	273.6	352.7
영업이익(십억원)	(7.0)	26.2
순이익(십억원)	(8.8)	20.4
EPS(원)	(356)	1,051
BPS(원)	19,420	20,287

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	349.9	285.8	264.5	324.7	365.6
영업이익	십억원	24.2	9.6	2.0	24.2	39.4
세전이익	십억원	30.0	26.4	(2.0)	23.6	40.5
순이익	십억원	17.8	17.8	(24.6)	15.3	26.2
EPS	원	931	911	(1,279)	838	1,438
증감률	%	(14.9)	(2.1)	적전	흑전	71.6
PER	배	30.99	52.16	N/A	36.51	21.28
PBR	배	1.64	2.58	1.50	1.62	1.51
EV/EBITDA	배	13.77	50.82	61.92	19.50	13.10
ROE	%	5.71	5.07	(7.12)	4.51	7.34
BPS	원	17,539	18,407	18,256	18,946	20,235
DPS	원	150	150	150	150	200



Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸  
02-3771-7529  
dagyeompark@hanafn.com

표 1. 주요 기획사의 주요 아티스트 데뷔 현황

	SM	YG	JYP	빅히트	CJ ENM
2004년	동방신기				
2005년	슈퍼주니어				
2006년		빅뱅			
2007년	소녀시대		원더걸스		
2008년	샤이니		2AM/2PM		
2009년	F(x)	2NE1			
2010년			미쓰에이		
2011년					
2012년	EXO	이하이	백아연/15&		
2013년		악동뮤지션		BTS	
2014년	레드벨벳	위너	GOT7		
2015년		IKON	DAY6/TWICE		
2016년	NCT	블랙핑크			I.O.I
2017년					워너원
2018년			스트레이 키즈 보이 스토리(JV)		IZ*ONE
2019년	웨이션V(JV)		ITZY	TXT	X1
2020년	신인 남자 신인 여자	트레저12	중국 남자 일본 여자(JV)		빌리프렘(빅히트JV) 프로듀스 재팬(JV)

자료: 하나금융투자

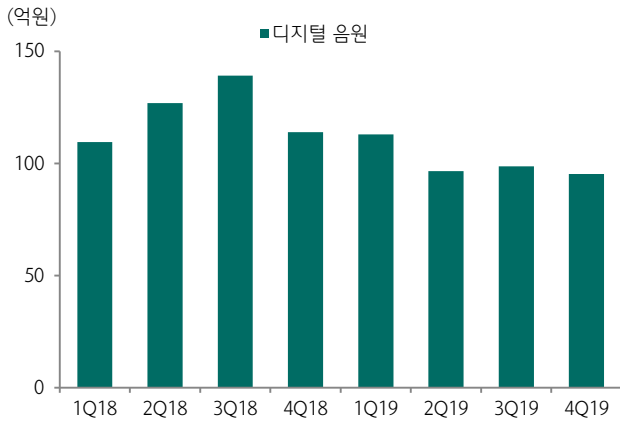
표 2. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	18	19P	20F	21F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P
매출액	286	264	328	369	77	63	65	81	62	76	62	65
음반/음원	101	87	107	118	19	26	30	26	19	23	23	22
앨범/DVD	11	11	16	18	2	3	3	2	2	4	3	2
디지털음원	50	38	46	50	11	13	14	12	10	9	10	10
MD 상품 외	40	37	45	50	6	9	13	12	7	10	11	10
광고	30	42	48	51	7	8	7	8	9	10	11	12
콘서트	13	21	40	48	2	1	5	6	9	6	2	3
로열티	49	20	36	45	35	5	4	6	5	5	5	5
출연료	16	19	21	26	3	5	4	5	4	5	5	5
커미션	40	37	37	39	8	14	9	9	7	14	7	9
음악서비스	19	39	39	41		4	5	10	9	13	8	10
제작	17	0	0	0	3	0	1	12	0	0	0	0
GPM(%)	30%	30%	33%	35%	27%	35%	33%	26%	28%	29%	26%	38%
영업이익	9	2	25	40	2	1	3	3	(3)	(0)	(5)	10
OPM(%)	3%	1%	8%	11%	3%	2%	4%	4%	-5%	0%	-9%	16%
당기순이익	16	(25)	16	28	1	(0)	1	14	7	(6)	(6)	(19)

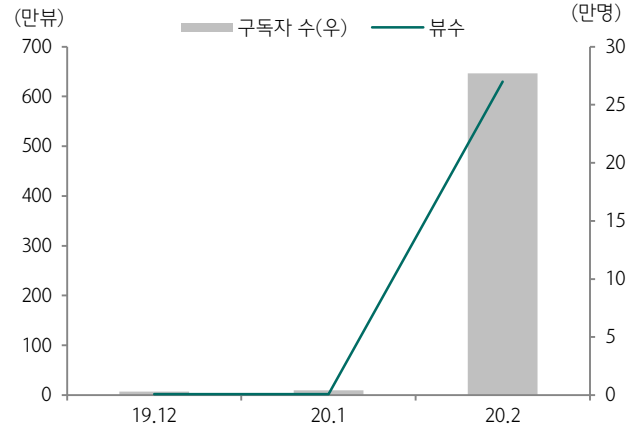
자료: YG, 하나금융투자

그림 1. 디지털 음원 매출 추이



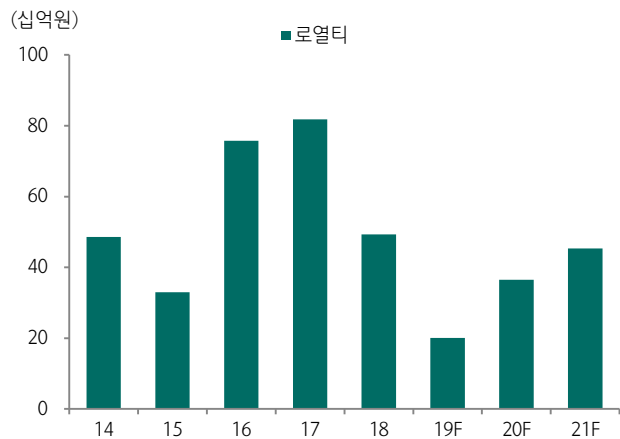
자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 트레저12 최근 유튜브 월별 구독자 수 및 뷰수 순증 추이



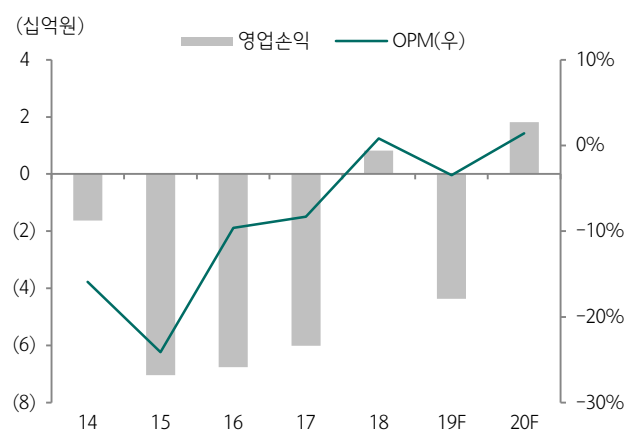
자료: Socialblade, 하나금융투자

그림 3. YG 로열티 매출 추이



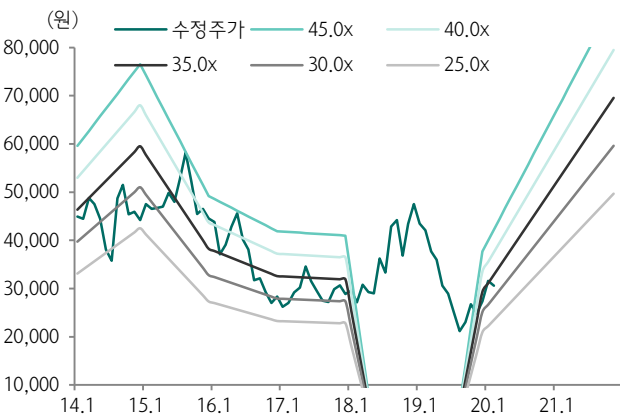
자료: YG, 하나금융투자

그림 4. YG플러스 실적 추이



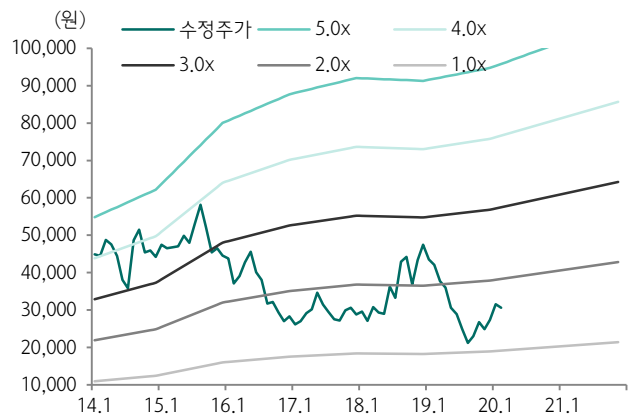
자료: YG플러스, 하나금융투자

그림 5. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 6. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>349.9</b>	<b>285.8</b>	<b>264.5</b>	<b>324.7</b>	<b>365.6</b>
매출원가	249.2	200.8	184.8	217.6	238.6
매출총이익	100.7	85.0	79.7	107.1	127.0
판매비	76.5	75.4	78.8	83.0	87.7
<b>영업이익</b>	<b>24.2</b>	<b>9.6</b>	<b>2.0</b>	<b>24.2</b>	<b>39.4</b>
금융손익	6.1	23.1	(2.2)	0.7	2.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(6.3)	(1.8)	(1.3)	(1.0)
<b>세전이익</b>	<b>30.0</b>	<b>26.4</b>	<b>(2.0)</b>	<b>23.6</b>	<b>40.5</b>
법인세	18.1	8.9	13.1	7.6	13.0
계속사업이익	11.9	17.5	(15.1)	16.1	27.5
중단사업이익	0.0	(1.6)	(9.5)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>11.9</b>	<b>15.9</b>	<b>(24.6)</b>	<b>16.1</b>	<b>27.5</b>
비배주주지분 순이익	(5.9)	(1.9)	0.0	0.8	1.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.8</b>	<b>17.8</b>	<b>(24.6)</b>	<b>15.3</b>	<b>26.2</b>
지배주주지분포괄이익	12.8	18.6	(27.1)	17.6	30.2
NOPAT	9.6	6.4	15.2	16.4	26.8
EBITDA	34.3	19.1	8.8	30.7	44.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	8.7	(18.3)	(7.5)	22.8	12.6
NOPAT증가율	(29.9)	(33.3)	137.5	7.9	63.4
EBITDA증가율	(12.3)	(44.3)	(53.9)	248.9	45.9
영업이익증가율	(24.1)	(60.3)	(79.2)	1,110.0	62.8
(지배주주)순이익증가율	(4.8)	0.0	적전	흑전	71.2
EPS증가율	(14.9)	(2.1)	적전	흑전	71.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	28.8	29.7	30.1	33.0	34.7
EBITDA이익률	9.8	6.7	3.3	9.5	12.3
영업이익률	6.9	3.4	0.8	7.5	10.8
계속사업이익률	3.4	6.1	(5.7)	5.0	7.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	931	911	(1,279)	838	1,438
BPS	17,539	18,407	18,256	18,946	20,235
CFPS	2,245	1,277	(1,014)	1,477	2,358
EBITDAPS	1,792	976	456	1,686	2,461
SPS	18,292	14,625	13,728	17,845	20,091
DPS	150	150	150	150	200
<b>주가지표(배)</b>					
PER	31.0	52.2	N/A	36.5	21.3
PBR	1.6	2.6	1.5	1.6	1.5
PCFR	12.9	37.2	N/A	20.7	13.0
EV/EBITDA	13.8	50.8	61.9	19.5	13.1
PSR	1.6	3.2	2.0	1.7	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.7	5.1	(7.1)	4.5	7.3
ROA	3.3	3.0	(4.5)	3.0	4.8
ROIC	7.0	2.9	5.8	6.6	10.9
부채비율	35.1	32.2	18.3	20.7	21.4
순부채비율	(32.8)	3.5	(10.3)	(11.3)	(13.5)
이자보상배율(배)	14.0	4.6	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>307.2</b>	<b>232.7</b>	<b>146.1</b>	<b>165.2</b>	<b>187.6</b>
금융자산	219.0	68.3	64.6	70.2	83.1
현금성자산	98.9	58.6	36.2	40.0	50.2
매출채권 등	40.9	31.0	24.8	26.0	27.3
재고자산	18.5	23.2	21.4	26.3	29.6
기타유동자산	28.8	110.2	35.3	42.7	47.6
<b>비유동자산</b>	<b>276.4</b>	<b>361.6</b>	<b>353.1</b>	<b>360.0</b>	<b>371.0</b>
투자자산	118.9	188.3	117.6	131.2	147.7
금융자산	104.7	22.3	95.1	103.5	116.5
유형자산	86.7	105.4	171.3	168.0	165.2
무형자산	<b>63.1</b>	<b>60.7</b>	<b>56.9</b>	<b>53.7</b>	<b>50.9</b>
기타비유동자산	<b>7.7</b>	<b>7.2</b>	<b>7.3</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>583.6</b>	<b>594.3</b>	<b>499.2</b>	<b>525.2</b>	<b>558.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>73.3</b>	<b>62.7</b>	<b>58.3</b>	<b>70.7</b>	<b>79.0</b>
금융부채	1.7	3.4	3.4	3.4	3.4
매입채무 등	55.0	37.2	34.4	42.2	47.6
기타유동부채	16.6	22.1	20.5	25.1	28.0
<b>비유동부채</b>	<b>78.2</b>	<b>82.2</b>	<b>19.0</b>	<b>19.3</b>	<b>19.5</b>
금융부채	<b>75.5</b>	<b>80.7</b>	<b>17.6</b>	<b>17.6</b>	<b>17.6</b>
기타비유동부채	2.7	1.5	1.4	1.7	1.9
<b>부채총계</b>	<b>151.5</b>	<b>144.9</b>	<b>77.3</b>	<b>90.0</b>	<b>98.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>342.8</b>	<b>359.7</b>	<b>332.2</b>	<b>344.7</b>	<b>368.2</b>
자본금	<b>9.3</b>	<b>9.3</b>	<b>9.3</b>	<b>9.3</b>	<b>9.3</b>
자본잉여금	209.5	209.5	209.5	209.5	209.5
자본조정	1.8	3.0	3.0	3.0	3.0
기타포괄이익누계액	(1.8)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	124.1	139.7	112.1	124.7	148.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>89.3</b>	<b>89.7</b>	<b>89.7</b>	<b>90.5</b>	<b>91.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>432.1</b>	<b>449.4</b>	<b>421.9</b>	<b>435.2</b>	<b>460.1</b>
손금부채	(141.8)	15.8	(43.6)	(49.3)	(62.1)

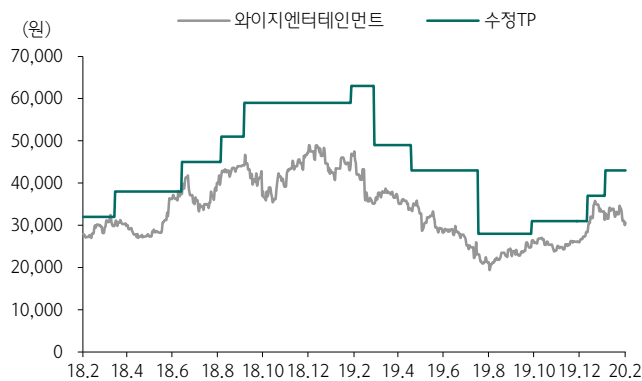
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21.9</b>	<b>22.5</b>	<b>61.2</b>	<b>21.4</b>	<b>31.6</b>
당기순이익	11.9	15.9	(24.6)	16.1	27.5
조정	16.8	3.9	7.4	6.1	5.1
감가상각비	10.1	9.5	7.9	6.6	5.5
외환거래손익	0.7	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)
지분법손익	(1.6)	0.7	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	(6.3)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(6.8)	2.7	78.4	(0.8)	(1.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(53.8)</b>	<b>(65.6)</b>	<b>(17.6)</b>	<b>(14.9)</b>	<b>(18.7)</b>
투자자산감소(증가)	(7.9)	(70.8)	70.7	(13.6)	(16.5)
유형자산감소(증가)	(30.0)	(25.8)	(70.0)	0.0	0.0
기타	(15.9)	31.0	(18.3)	(1.3)	(2.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>70.8</b>	<b>1.4</b>	<b>(66.0)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(2.7)</b>
금융부채증가(감소)	10.3	6.8	(63.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	50.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	13.7	(2.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	(2.9)	(2.9)	(2.7)	(2.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>36.5</b>	<b>(40.3)</b>	<b>(22.4)</b>	<b>3.8</b>	<b>10.1</b>
Unlevered CFO	42.9	25.0	(19.5)	26.9	42.9
Free Cash Flow	(8.4)	(3.4)	(8.8)	21.4	31.6

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.30	BUY	43,000		
20.1.6	BUY	37,000	-10.45%	-3.24%
19.10.23	BUY	31,000	-16.84%	-8.39%
19.8.12	BUY	28,000	-18.46%	-7.14%
19.5.14	BUY	43,000	-32.32%	-16.63%
19.3.25	BUY	49,000	-25.20%	-21.02%
19.2.22	BUY	63,000	-36.74%	-24.60%
18.10.1	BUY	59,000	-27.25%	-17.03%
18.8.31	BUY	51,000	-15.51%	-13.33%
18.7.9	BUY	45,000	-17.50%	-7.11%
18.4.10	BUY	38,000	-19.09%	0.26%
18.2.23	BUY	32,000	-8.38%	1.25%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 2월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 02월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.