



하나금융그룹

2020년 5월 14일 | Equity Research

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 시가총액 1조원의 꿈을 확인할 트레저12 7월 데뷔

### 투어 재개가 확실한 상승 트리거이나 모멘텀이 너무 많다

불특정 다수가 모이는 연내 투어 재개는 쉽지 않아 보인다. 그러나, 1) 지드래곤/리사의 중국 광고 재개 등 한한령 완화 시 중국향 매출 성장의 핵심 아티스트들을 보유하고 있다. 2016년 중국에서만 691억원의 매출을 기록했는데, 블랙핑크는 한한령이 시작된 이후인 8월 데뷔였기에 기여도는 거의 없었다. 2) 투어가 필요 없는 신인 트레저12의 7월 데뷔 확정 및 잊은 컴백이 예상된다. 3) NCT/세븐틴/아이즈원 등 주요 그룹들의 앨범 판매량이 전작 대비 70~200% 급증하는 이상현상을 감안할 때 블랙핑크의 앨범 판매량 컨센서스인 35~40만장은 크게 상회할 가능성이 높다. 투어 재개가 확실한 상승 트리거는 맞지만, 경험적 저점인 2.7만원(P/B 1.4배 및 '21년 예상 기준 P/E 18배)에서는 언제나 매수 관점으로 접근해야 하며, 트레저12가 당사의 기대만큼 성장한다면 코로나19 회복 후 시가총액 1조원은 꿈이 아니다.

### 1Q Review: OPM -4.0%(-3.9%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 528억원(-14% YoY)/-21억원(적자)으로 컨센서스(12억원)를 하회했다. 별도는 블랙핑크/아이콘의 일본 로열티가 반영되면서 19억원(-33%)의 흐지를 기록했지만, YG플러스가 코로나19로 스포츠/모델 부문의 실적 악화로 -22억원의 영업적자를 기록했기 때문이다. 영업외로는 YG푸즈의 영업 양수(약 -20억원)와 1분기 글로벌 증시 하락으로 보유주식인 텐센트뮤직(-30억원) 및 갤럭시아컴즈(-17억원)의 평가손 등이 반영되었다.

### 아기다리 고기다리던 트레저의 데뷔

트레저12의 데뷔가 7월 확정됐다. 데뷔가 꽤 오래 밀린 만큼 데뷔 후 보석함 답지 않은 잊은 컴백이 예상되며, 유튜브 구독자 수가 83만명에 이르는 등 이미 글로벌 팬 베이스도 확보되었다. 최근 주요 그룹들의 앨범 판매량 급증이 보여주는 케이팝의 글로벌 팬덤 확장 현상도 반갑다. 일본인 멤버 4명이 포함되어 있어 일본 내 초기 흥행이 가능하다면 트와이스를 넘어서는 가파른 수익화 과정을 기대하고 있다.

### Update

## BUY

| TP(12M): 41,000원(상향) | CP(5월 13일): 30,650원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	691.53		
52주 최고/최저(원)	35,850/19,450	매출액(십억원)	292.1 368.2
시가총액(십억원)	557.9	영업이익(십억원)	18.2 36.8
시가총액비중(%)	0.22	순이익(십억원)	14.8 28.5
발행주식수(천주)	18,203.8	EPS(원)	839 1,556
60일 평균 거래량(천주)	332.0	BPS(원)	19,363 20,783
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1		
20년 배당금(예상, 원)	100		
20년 배당수익률(예상, %)	0.33		
외국인지분율(%)	15.79		
주요주주 지분율(%)			
양현석 외 5인	21.04		
네이버	9.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.5 20.0 (8.6)		
상대	(5.5) 14.8 (6.4)		

Stock Price	
	(천원) 와이지엔터테인먼트(작) 상대지수(우)
19.5	38
19.8	36
19.11	34
20.2	32
20.5	30 28 26 24 22 20 18

### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	269.0	264.5	228.5	357.0	380.9
영업이익	십억원	19.8	0.9	5.6	42.4	49.8
세전이익	십억원	37.3	(2.0)	7.3	44.4	52.7
순이익	십억원	17.8	(21.5)	1.7	28.7	34.0
EPS	원	911	(1,118)	96	1,576	1,870
증감률	%	(2.1)	적전	흑전	1,541.7	18.7
PER	배	52.16	N/A	320.15	19.44	16.39
PBR	배	2.58	1.48	1.65	1.52	1.40
EV/EBITDA	배	34.80	30.01	25.64	9.73	8.87
ROE	%	5.07	(6.18)	0.52	8.13	8.88
BPS	원	18,407	18,508	18,597	20,174	21,944
DPS	원	150	0	100	200	230



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다경

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com


**하나금융투자**

표 1. 와이지엔터테인먼트 목표주가 상향

지배주주순이익('21년)	28.7	십억원
주식 수	18,203	천주
EPS	1,576	원
목표 P/E	26	배
목표 주가	41,000	원
현재 주가	30,650	원
상승 여력	34	%

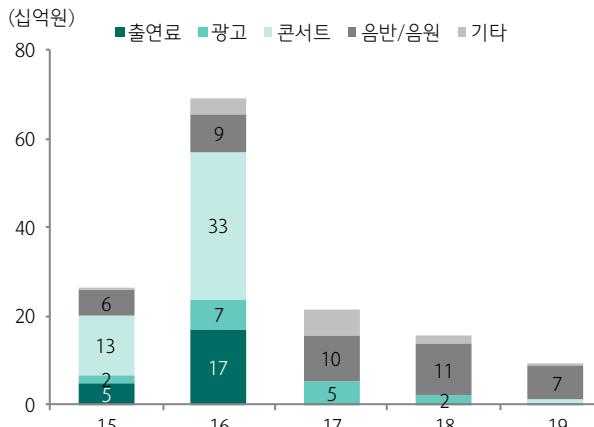
자료: 하나금융투자

그림 1. 최근 재개된 중국 광고 - GD(차파이), 리사(다우니)



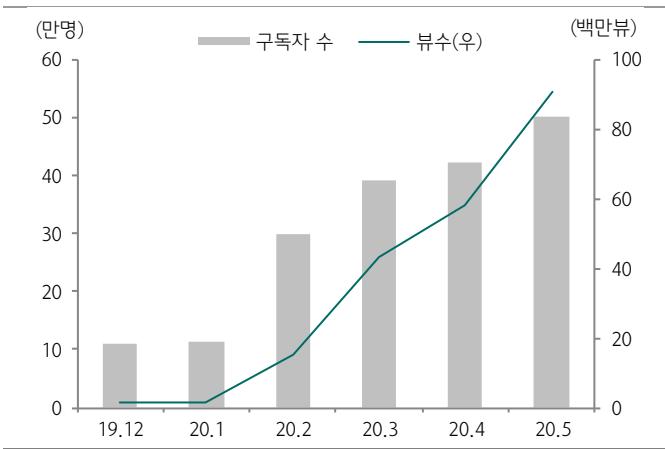
자료: 언론, 하나금융투자

그림 2. YG 중국 매출 추이



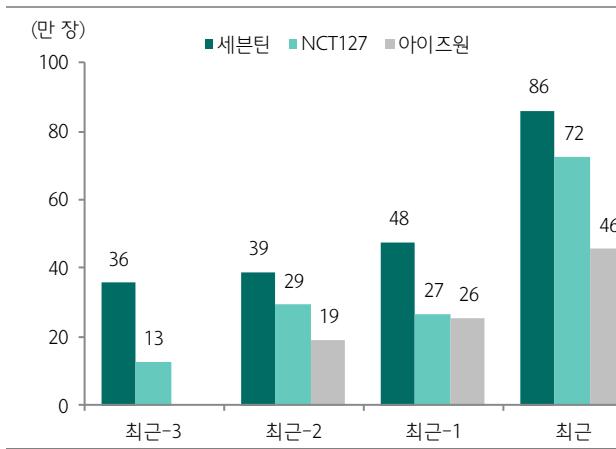
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 트레저12 최근 유튜브 월별 구독자 수 및 뷰수 순증 추이



자료: Social Blade, 하나금융투자

그림 4. 주요 아이돌 그룹의 최근 음반 판매량 급증



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 2. YG 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상

	16	17	18	19	20F	21F
빅뱅	입대	입대	입대	입대	입대	입대
위너	데뷔	데뷔	데뷔	데뷔	데뷔	데뷔
IKON						
블랙핑크						
트레저13						
신인 여자						

자료: 하나금융투자

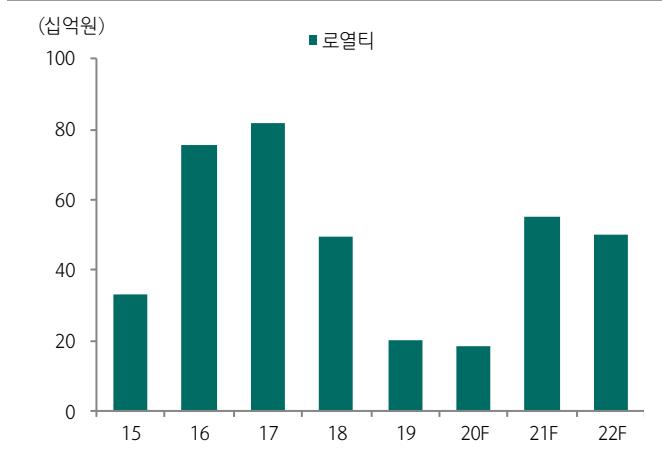
표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	264	228	357	381	62	76	62	65	53	48	56	71
음반/음원	90	80	116	132	19	26	23	22	17	18	19	26
앨범/DVD	11	14	19	23	2	4	3	2	2	4	2	6
디지털음원	41	45	50	54	10	12	10	10	10	10	13	12
MD 상품 외	37	20	47	55	7	10	11	10	5	3	4	8
광고	42	42	48	52	9	10	11	12	9	10	11	12
콘서트	21	7	34	37	9	6	2	3	2	0	0	5
로열티	20	18	55	50	5	5	5	5	8	2	3	5
출연료	19	14	29	32	4	5	5	5	4	3	4	4
커미션	37	30	35	37	7	14	7	9	5	7	9	9
음악서비스	36	38	39	41	9	10	8	10	9	8	10	11
제작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GPM(%)	30%	35%	34%	35%	30%	30%	31%	31%	30%	33%	37%	38%
영업이익	2	6	42	50	(0)	2	(1)	1	(2)	(2)	2	7
OPM(%)	1%	2%	12%	13%	0%	3%	-2%	2%	-4%	-5%	3%	9%
당기순이익	(25)	1	30	36	10	(6)	(4)	(23)	(9)	(1)	3	8

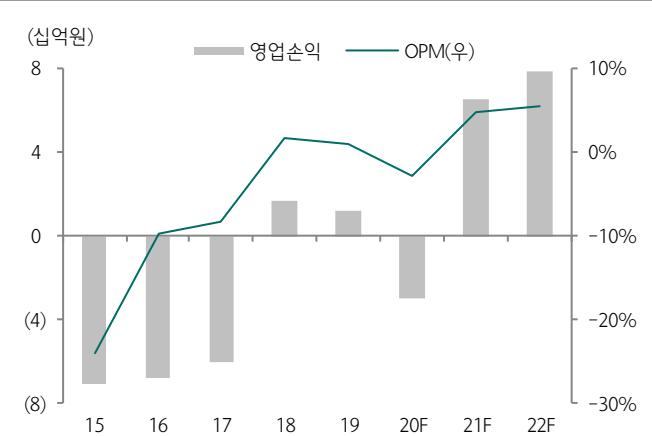
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. YG 로열티 매출 추이



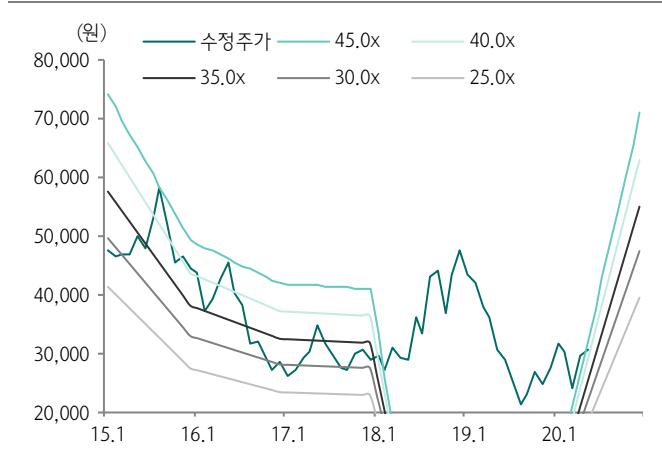
자료: YG, 하나금융투자

그림 6. YG플러스 실적 추이



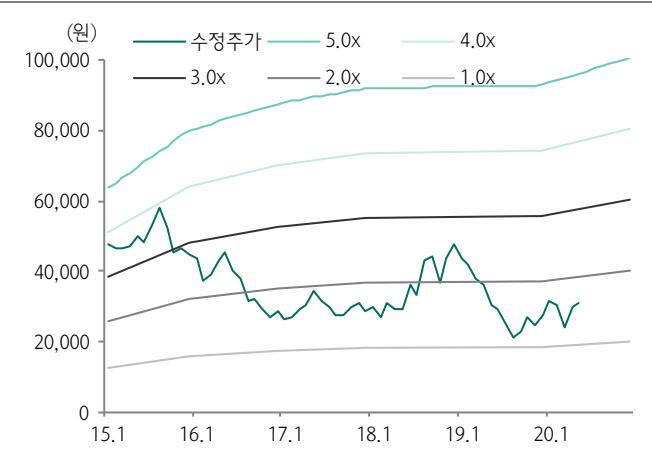
자료: YG플러스, 하나금융투자

그림 7. YG 12MF P/E 밴드차트



자료: YG, 하나금융투자

그림 8. YG 12MF P/B 밴드차트



자료: YG, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>269.0</b>	<b>264.5</b>	<b>228.5</b>	<b>357.0</b>	<b>380.9</b>
매출원가	179.0	184.1	148.5	234.0	247.6
매출총이익	90.0	80.4	80.0	123.0	133.3
판관비	70.2	79.5	74.9	81.0	83.9
<b>영업이익</b>	<b>19.8</b>	<b>0.9</b>	<b>5.6</b>	<b>42.4</b>	<b>49.8</b>
금융순익	23.3	2.2	1.8	2.9	3.5
종속/관계기업순익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	(5.8)	(5.0)	(0.2)	(0.9)	(0.6)
<b>세전이익</b>	<b>37.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>7.3</b>	<b>44.4</b>	<b>52.7</b>
법인세	12.2	11.6	5.8	14.2	16.9
계속사업이익	25.1	(13.6)	1.5	30.2	35.8
중단사업이익	(9.1)	(11.1)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>(24.6)</b>	<b>1.5</b>	<b>30.2</b>	<b>35.8</b>
비지배주주지분 순이익	(1.9)	(3.1)	(0.3)	1.5	1.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.8</b>	<b>(21.5)</b>	<b>1.7</b>	<b>28.7</b>	<b>34.0</b>
지배주주지분포괄이익	18.6	(20.6)	1.3	26.1	31.0
NOPAT	13.3	6.0	1.1	28.8	33.9
EBITDA	27.8	18.8	20.7	55.4	61.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(23.1)	(1.7)	(13.6)	56.2	6.7
NOPAT증가율	38.5	(54.9)	(81.7)	2,518.2	17.7
EBITDA증가율	(19.0)	(32.4)	10.1	167.6	10.1
영업이익증가율	(18.2)	(95.5)	522.2	657.1	17.5
(지배주주)순익증가율	0.0	적전	흑전	1,588.2	18.5
EPS증가율	(2.1)	적전	흑전	1,541.7	18.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	33.5	30.4	35.0	34.5	35.0
EBITDA이익률	10.3	7.1	9.1	15.5	16.0
영업이익률	7.4	0.3	2.5	11.9	13.1
계속사업이익률	9.3	(5.1)	0.7	8.5	9.4

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	911	(1,118)	96	1,576	1,870
BPS	18,407	18,508	18,597	20,174	21,944
CFPS	1,335	903	1,184	3,105	3,456
EBITDAPS	1,425	974	1,135	3,045	3,352
SPS	13,764	13,729	12,551	19,612	20,924
DPS	150	0	100	200	230
<b>주가지표(배)</b>					
PER	52.2	N/A	320.1	19.4	16.4
PBR	2.6	1.5	1.6	1.5	1.4
PCFR	35.6	30.3	25.9	9.9	8.9
EV/EBITDA	34.8	30.0	25.6	9.7	8.9
PSR	3.5	2.0	2.4	1.6	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.1	(6.2)	0.5	8.1	8.9
ROA	3.0	(3.9)	0.3	5.3	5.8
ROIC	6.1	2.3	0.5	12.6	13.9
부채비율	32.2	22.5	20.2	26.1	25.6
순부채비율	3.4	(4.6)	(26.6)	(23.0)	(21.5)
이자보상배율(배)	10.3	0.4	5.2	33.4	38.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

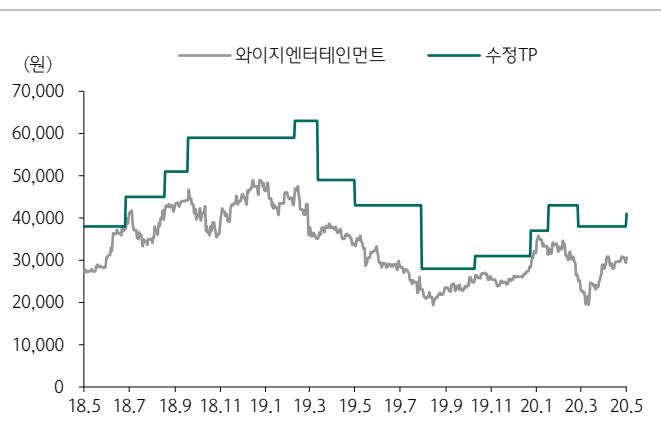
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>232.7</b>	<b>160.5</b>	<b>241.9</b>	<b>280.1</b>	<b>289.8</b>
금융자산	68.3	49.4	141.1	138.4	139.6
현금성자산	58.6	47.8	110.9	105.5	111.7
매출채권 등	31.0	19.2	20.2	21.2	22.3
재고자산	23.2	16.1	13.9	21.7	23.1
기타유동자산	110.2	75.8	66.7	98.8	104.8
<b>비유동자산</b>	<b>361.6</b>	<b>355.9</b>	<b>266.6</b>	<b>291.7</b>	<b>322.2</b>
투자자산	188.3	142.1	68.3	106.8	113.9
금융자산	62.1	56.3	48.7	76.1	81.1
유형자산	105.4	149.1	136.6	125.7	151.3
무형자산	60.7	52.3	49.4	46.8	44.7
기타비유동자산	7.2	12.4	12.3	12.4	12.3
<b>자산총계</b>	<b>594.3</b>	<b>516.3</b>	<b>508.5</b>	<b>571.8</b>	<b>612.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>62.7</b>	<b>76.7</b>	<b>67.6</b>	<b>100.0</b>	<b>106.1</b>
금융부채	3.4	13.3	11.7	17.2	18.2
매입채무 등	37.2	38.6	33.4	52.1	55.6
기타유동부채	22.1	24.8	22.5	30.7	32.3
<b>비유동부채</b>	<b>82.2</b>	<b>18.0</b>	<b>17.8</b>	<b>18.5</b>	<b>18.6</b>
금융부채	80.4	16.7	16.7	16.7	16.7
기타비유동부채	1.8	1.3	1.1	1.8	1.9
<b>부채총계</b>	<b>144.9</b>	<b>94.7</b>	<b>85.4</b>	<b>118.5</b>	<b>124.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>359.7</b>	<b>336.8</b>	<b>338.5</b>	<b>367.2</b>	<b>399.4</b>
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	209.5	209.9	209.9	209.9	209.9
자본조정	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
기타포괄이익누계액	(1.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	139.7	115.2	117.0	145.7	177.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>89.7</b>	<b>84.9</b>	<b>84.6</b>	<b>86.1</b>	<b>87.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>449.4</b>	<b>421.7</b>	<b>423.1</b>	<b>453.3</b>	<b>487.3</b>
<b>순금융부채</b>	<b>15.4</b>	<b>(19.4)</b>	<b>(112.6)</b>	<b>(104.5)</b>	<b>(104.6)</b>

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.5</b>	<b>59.6</b>	<b>19.0</b>	<b>30.0</b>	<b>43.7</b>
당기순이익	15.9	(24.6)	1.5	30.2	35.8
조정	9.1	40.9	15.0	13.1	11.2
감가상각비	8.0	17.9	15.5	13.4	11.6
외환거래손익	0.0	(0.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지분법손익	0.5	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	24.1	(0.1)	0.1	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	43.3	2.5	(13.3)	(3.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(65.6)</b>	<b>12.2</b>	<b>45.6</b>	<b>(40.8)</b>	<b>(36.8)</b>
투자자산감소(증가)	(70.8)	45.9	73.8	(38.4)	(7.1)
유형자산감소(증가)	(23.3)	(40.4)	0.0	0.0	(35.0)
기타	28.5	6.7	(28.2)	(2.4)	5.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1.4</b>	<b>(83.4)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>5.5</b>	<b>(0.8)</b>
금융부채증가(감소)	6.5	(53.7)	(1.5)	5.5	1.0
자본증가(감소)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.2)	(27.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	(2.9)	0.0	0.0	(1.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(40.3)</b>	<b>(10.8)</b>	<b>63.1</b>	<b>(5.3)</b>	<b>6.1</b>
Unlevered CFO	26.1	17.4	21.6	56.5	62.9
Free Cash Flow	(0.7)	19.0	19.0	30.0	8.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.5.14	BUY	41,000		
20.3.10	BUY	38,000	-31.03%	-18.55%
20.1.30	BUY	43,000	-25.59%	-19.53%
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%
18.5.14	BUY	38,000	-17.11%	0.26%
18.2.23	BUY	32,000	-8.09%	1.25%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 14일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 05월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.