

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 블랙핑크의 기록, 기록, 기록

### 목표주가 상향

YG의 목표주가를 44,000원(+7%)으로 상향하는데, 블랙핑크의 글로벌 성과에 더해 앨범 당 판매량 가정을 2019년 32만장 → 2020년F 60만 → 2021년 130만장(2번 컴백 가정)으로 상향했기 때문이다. 참고로, YG는 전사적으로도 연간 100만장 이상을 판매한 적이 없다. 가장 핵심 매출인 투어 재개가 쉽지 않은 만큼 박스권 내 단기 트레이딩 전략이 맞겠지만, 트레저 12 데뷔를 포함한 기업가치 상향 모멘텀이 9월까지 집중되어 있고, 이후 코로나19 완화 및 한한령 완화 기대감이 접진다면 역사적 신고가를 기대할 수 있는 만큼 조정 시 중/장기적인 관점에서 재차 비중 확대가 유효하다.

### 블랙핑크의 기록, 기록, 기록

26일 컴백한 블랙핑크의 음원은 1) 유튜브 역사상 최단 시간 내 1억뷰(32시간), 2) 스포티파이 내 케이팝 최고 순위(2위, 종전 3위), 3) QQ뮤직 100만 다운로드 돌파(빅뱅 이후 처음) 등 해외 모든 플랫폼에서 역대급 기록을 달성하고 있다. 이후 예상되는 기록들은 1) 여자 가수로는 아리아나 그란데 이후 2번째로 유튜브 구독자 4,000만명 돌파 2) 빌보드 HOT100 자체 최고 순위(종전 33위) 경신, 그리고 3) 자체 최고 앨범 판매량(종전 32만장) 등이 있다. 특히, 앨범 판매량의 경우 이미 중국의 기부공구 예약만 30만장을 넘어서고 있으며, 경쟁 팬덤인 트와이스/아이즈원의 50만장 돌파, 그리고 첫 정규 앨범임을 감안할 때 60만장 돌파도 가능해 보인다. 지난 2년간 YG 연간 앨범 판매량은 평균 75만장이 다.

### 9월까지 기록을 경신할 수 있는 모멘텀이 매 달 있다

블랙핑크는 7~8월의 스페셜 컴백 및 9월 정규 앨범 발매가 예정되어 있어 2회 이상의 컴백이 예상된다. 모든 지표들이 우상향할 가능성이 있으며, 앨범 판매량은 YG 역사상 최고 수준을 기록할 가능성이 높다. 또한, 트레저12 역시 7월 내 데뷔를 앞두고 있다. 데뷔 전에도 유튜브 구독자 100만명을 돌파(116만명)했으며, 일본인 멤버 4명을 보유해 시가총액 1조원 돌파의 가능성을 가지고 있다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 44,000원(상향) | CP(6월 29일): 37,000원

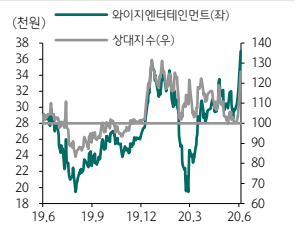
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	734.69
52주 최고/최저(원)	37,000/19,450
시가총액(십억원)	673.6
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	18,204.8
60일 평균 거래량(천주)	406.6
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.27
외국인지분율(%)	12.88
주요주주 지분율(%)	
양면석 외 5인	21.04
네이버	9.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	25.0 38.3 27.8
상대	21.4 24.5 20.1

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	250.3	350.1
영업이익(십억원)	6.8	33.5
순이익(십억원)	4.5	26.2
EPS(원)	364	1,469
BPS(원)	19,073	20,446

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	269.0	264.5	222.2	367.9	396.5
영업이익	십억원	19.8	0.9	1.0	46.0	54.6
세전이익	십억원	37.3	(2.0)	2.7	48.0	57.5
순이익	십억원	17.8	(21.5)	0.7	31.0	37.2
EPS	원	911	(1,118)	36	1,705	2,042
증감률	%	(2.1)	적전	혹전	4,636.1	19.8
PER	배	52.16	N/A	1,033.37	21.70	18.12
PBR	배	2.58	1.48	2.00	1.83	1.67
EV/EBITDA	배	34.80	30.01	39.96	11.14	10.00
ROE	%	5.07	(6.18)	0.19	8.79	9.63
BPS	원	18,407	18,508	18,537	20,242	22,185
DPS	원	150	0	100	200	230



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

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

표 1. 와이엔터테인먼트 목표주가 상향

지배주주순이익('21년)	31.0	십억원
주식 수	18,204	천주
EPS	1,705	원
목표 P/E	26	배
목표 주가	44,000	원
현재 주가	37,000	원
상승 여력	19	%

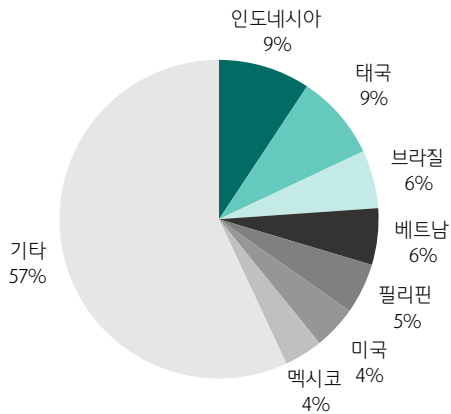
자료: 하나금융투자

표 2. KPOP 그룹들의 유튜브 24시간 조회 수

순위	그룹	제목	24시간 조회수	업로드	소속사
1	블랙핑크	How you like that	8,240	20.6	YG
2	BTS	Boy with Luv	7,460	19.4	빅히트
3	블랙핑크	Kill This Love	5,670	19.4	YG
4	BTS	IDOL	4,590	18.8	빅히트
5	BTS	ON	4,423	20.2	빅히트
6	트와이스	Fancy	4,210	19.4	JYP
7	블랙핑크	DDU-DU DDU-DU	3,620	18.6	YG
8	BTS	Fake Love	3,596	18.5	빅히트
9	Twice	Yes or Yes	3,140	18.11	JYP
10	BTS	DNA	2,250	17.9	빅히트

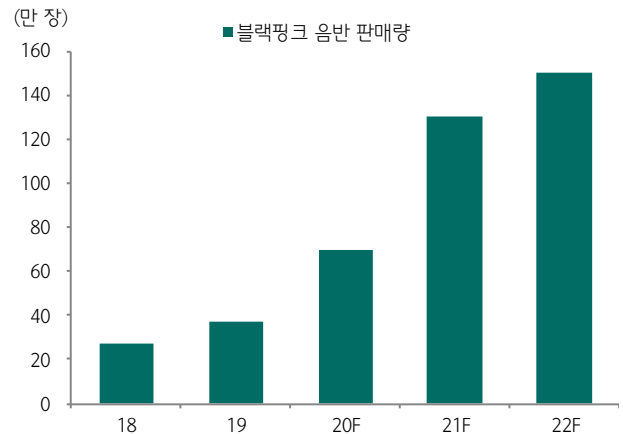
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 블랙핑크 유튜브 90일 조회수 Top 7 국가별 비중



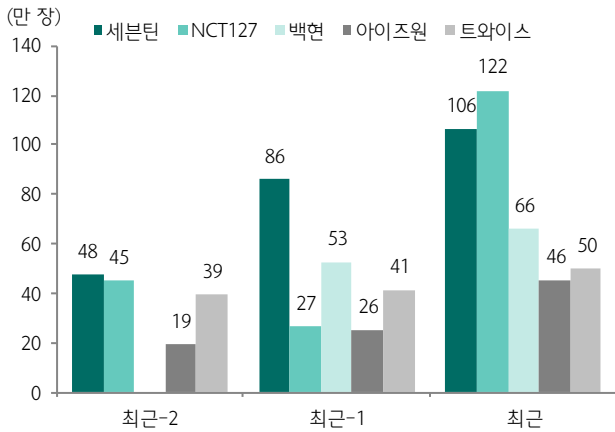
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 2. 블랙핑크 음반 판매량 추이 및 예상치



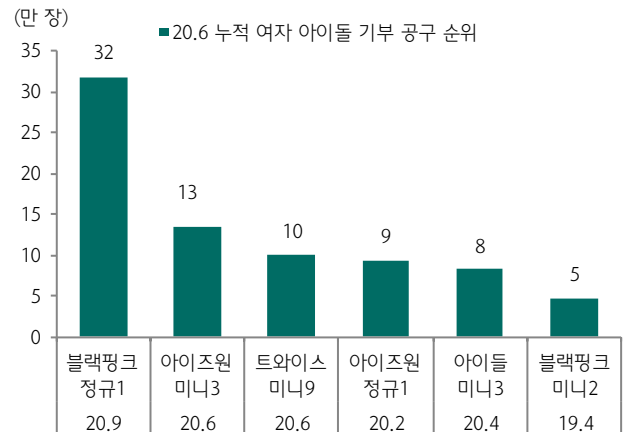
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 주요 아이돌 그룹의 최근 음반 판매량 급증



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 4. 여돌 앨범별 중국 2020년 6월 누적 기부 공구 순위



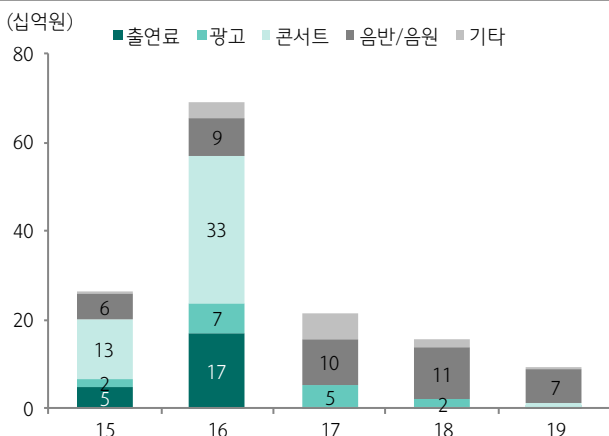
자료: bilibili, 하나금융투자

표 3. QQ 뮤직 주요 디지털 음반원 유료 다운로드 횟수 및 수익 규모

발매일	아티스트 - 타이틀	누적 다운로드 (백만회)	단가 (위안)	총 수익 (백만 위안)
2015-06-01	빅뱅 - MADE Series A	0.9	5	4
2016-12-13	빅뱅 - MADE	2.0	8	16
2017-06-08	G-DRAGON - 무제	1.3	10	13
2018-12-14	엑소 - Love Shot	0.1	22	1
2019-04-04	BLACKPINK - Kill This Love	0.6	12	7
2019-05-15	위너 - WE	0.1	15	2
2019-05-30	윤아 - A Walk to remember	0.0	8	0
2019-06-12	유노윤호 - True Colors	0.0	15	0
2019-07-10	엑소 백현 - City Lights	0.2	18	4
2019-07-22	엑소 찬열세훈 - What a life	0.1	18	3
2019-11-14	마마무 - reality in BLACK	0.1	20	3
2019-11-27	엑소 - Obsession	0.3	22	6
2020-05-25	엑소 백현 - Delight	0.2	20	4
2020-06-08	슈주 K.R.Y. - When we were us	0.0	18	1
2020-06-19	BTS - Stay Gold	0.0	3	0
2020-06-26	BLACKPINK - How you like that	1.4	3	4

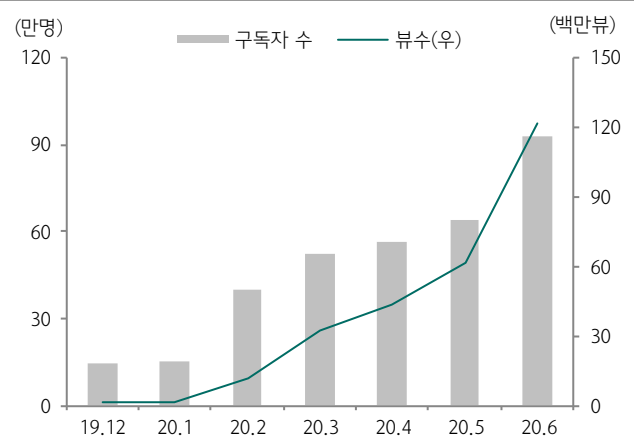
자료: QQ뮤직, 하나금융투자

그림 5. YG 중국 매출 추이



자료: YG, 하나금융투자  
하나금융투자

그림 6. 트레저12 최근 유튜브 월별 구독자 수 및 뷰수 순증 추이



자료: Socialblade, 하나금융투자

표 4. YG 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상

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

자료: YG, 하나금융투자

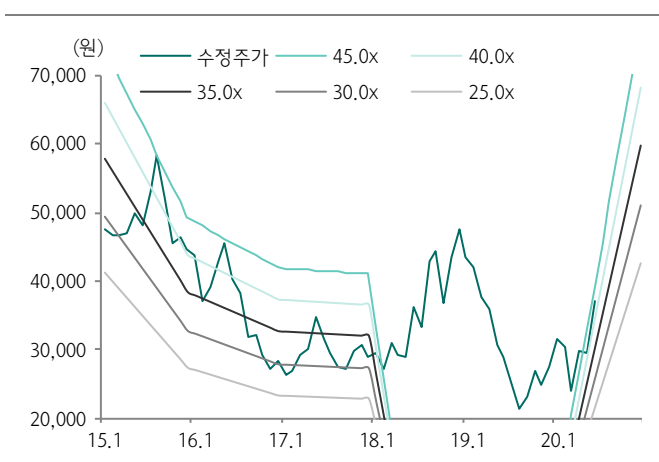
표 5. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	264	222	368	396	62	76	62	65	53	41	67	61
음반/음원	90	78	121	138	19	26	23	22	17	15	24	23
앨범/DVD	11	13	24	29	2	4	3	2	2	1	7	3
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	41	51	55	9	10	11	12	9	8	14	10
콘서트	21	5	32	38	9	6	2	3	2	0	0	3
로열티	20	18	55	50	5	5	5	5	8	2	3	5
출연료	19	12	33	37	4	5	5	5	4	1	7	0
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%	36%	35%	36%	30%	30%	31%	46%	33%	36%	37%	36%
영업이익	2	1	46	55	(0)	2	(1)	1	(2)	(4)	5	2
OPM(%)	1%	0%	13%	14%	0%	3%	-2%	2%	-4%	-10%	8%	3%
당기순이익	(25)	1	33	39	10	(6)	(4)	(23)	(9)	(3)	6	6

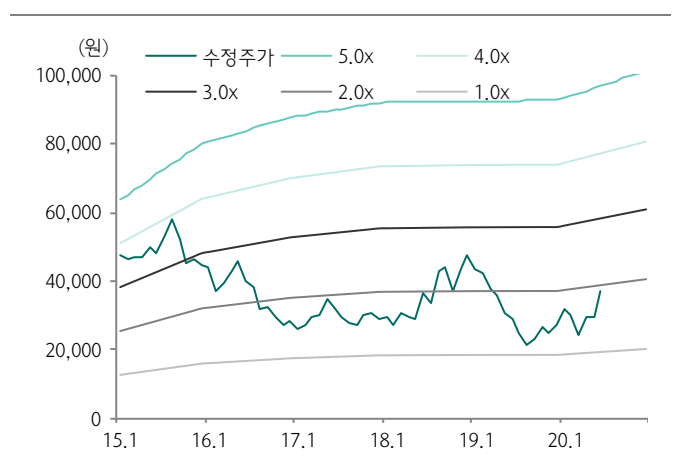
자료: YG, 하나금융투자

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>222.2</b>	<b>367.9</b>	<b>396.5</b>
매출원가	179.0	184.1	142.9	237.3	254.2
매출총이익	90.0	80.4	79.3	130.6	142.3
판매비	70.2	79.5	78.7	84.9	88.1
<b>영업이익</b>	<b>19.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>46.0</b>	<b>54.6</b>
금융손익	23.3	2.2	1.8	2.9	3.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	(5.0)	(0.2)	(0.9)	(0.6)
<b>세전이익</b>	<b>37.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>2.7</b>	<b>48.0</b>	<b>57.5</b>
법인세	12.2	11.6	2.2	15.4	18.4
계속사업이익	25.1	(13.6)	0.5	32.7	39.1
중단사업이익	(9.1)	(11.1)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>(24.6)</b>	<b>0.5</b>	<b>32.7</b>	<b>39.1</b>
비지배주주지분 손익	(1.9)	(3.1)	(0.1)	1.6	2.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.8</b>	<b>(21.5)</b>	<b>0.7</b>	<b>31.0</b>	<b>37.2</b>
지배주주지분포괄이익	18.6	(20.6)	0.5	28.3	33.8
NOPAT	13.3	6.0	0.2	31.3	37.2
EBITDA	27.8	18.8	16.1	59.1	65.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(23.1)	(1.7)	(16.0)	65.6	7.8
NOPAT증가율	38.5	(54.9)	(96.7)	15,550.0	18.8
EBITDA증가율	(19.0)	(32.4)	(14.4)	267.1	11.5
영업이익증가율	(18.2)	(95.5)	11.1	4,500.0	18.7
(지배주주)순이익증가율	0.0	적전	흑전	4,328.6	20.0
EPS증가율	(2.1)	적전	흑전	4,636.1	19.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	33.5	30.4	35.7	35.5	35.9
EBITDA이익률	10.3	7.1	7.2	16.1	16.6
영업이익률	7.4	0.3	0.5	12.5	13.8
계속사업이익률	9.3	(5.1)	0.2	8.9	9.9
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	911	(1,118)	36	1,705	2,042
BPS	18,407	18,508	18,537	20,242	22,185
CFPS	1,335	903	934	3,305	3,724
EBITDAPS	1,425	974	885	3,244	3,618
SPS	13,764	13,729	12,206	20,208	21,781
DPS	150	0	100	200	230
<b>주가지표(배)</b>					
PER	52.2	N/A	1,033.4	21.7	18.1
PBR	2.6	1.5	2.0	1.8	1.7
PCFR	35.6	30.3	39.6	11.2	9.9
EV/EBITDA	34.8	30.0	40.0	11.1	10.0
PSR	3.5	2.0	3.0	1.8	1.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.1	(6.2)	0.2	8.8	9.6
ROA	3.0	(3.9)	0.1	5.7	6.2
ROIC	6.1	2.3	0.1	13.6	15.2
부채비율	32.2	22.5	19.9	26.7	26.1
순부채비율	3.4	(4.6)	(27.0)	(22.4)	(21.0)
이자보상배율(배)	10.3	0.4	1.0	35.7	41.0

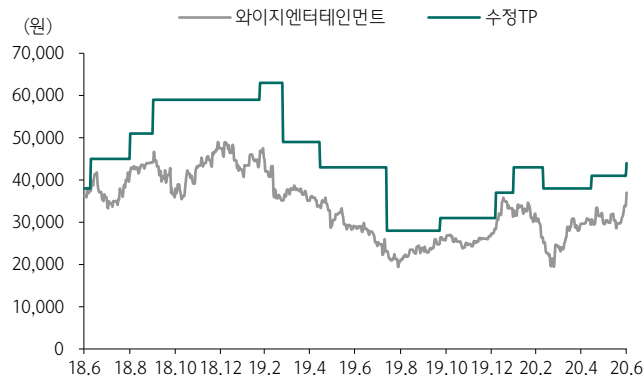
자료: 하나금융투자

대차대조표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>232.7</b>	<b>160.5</b>	<b>241.3</b>	<b>281.2</b>	<b>294.0</b>
금융자산	68.3	49.4	142.4	136.2	139.0
현금성자산	58.6	47.8	112.2	103.3	111.0
매출채권 등	31.0	19.2	20.2	21.2	22.3
재고자산	23.2	16.1	13.5	22.3	24.1
기타유동자산	110.2	75.8	65.2	101.5	108.6
<b>비유동자산</b>	<b>361.6</b>	<b>355.9</b>	<b>264.8</b>	<b>294.9</b>	<b>326.9</b>
투자자산	188.3	142.1	66.5	110.0	118.6
금융자산	62.1	56.3	47.3	78.4	84.5
유형자산	105.4	149.1	136.6	125.7	151.3
무형자산	<b>60.7</b>	<b>52.3</b>	<b>49.4</b>	<b>46.8</b>	<b>44.7</b>
기타비유동자산	<b>7.2</b>	<b>12.4</b>	<b>12.3</b>	<b>12.4</b>	<b>12.3</b>
<b>자산총계</b>	<b>594.3</b>	<b>516.3</b>	<b>506.0</b>	<b>576.2</b>	<b>620.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>62.7</b>	<b>76.7</b>	<b>66.0</b>	<b>102.8</b>	<b>110.0</b>
금융부채	3.4	13.3	11.5	17.7	18.9
매입채무 등	37.2	38.6	32.4	53.7	57.9
기타유동부채	22.1	24.8	22.1	31.4	33.2
<b>비유동부채</b>	<b>82.2</b>	<b>18.0</b>	<b>17.8</b>	<b>18.5</b>	<b>18.6</b>
금융부채	<b>80.4</b>	<b>16.7</b>	<b>16.7</b>	<b>16.7</b>	<b>16.7</b>
기타비유동부채	1.8	1.3	1.1	1.8	1.9
<b>부채총계</b>	<b>144.9</b>	<b>94.7</b>	<b>83.8</b>	<b>121.3</b>	<b>128.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>359.7</b>	<b>336.8</b>	<b>337.4</b>	<b>368.5</b>	<b>403.9</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	209.9	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	115.9	146.9	182.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>89.7</b>	<b>84.9</b>	<b>84.8</b>	<b>86.4</b>	<b>88.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>449.4</b>	<b>421.7</b>	<b>422.2</b>	<b>454.9</b>	<b>492.2</b>
순금융부채	15.4	(19.4)	(114.2)	(101.8)	(103.3)
<b>현금흐름표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.5</b>	<b>59.6</b>	<b>18.7</b>	<b>30.8</b>	<b>46.5</b>
당기순이익	15.9	(24.6)	0.5	32.7	39.1
조정	9.1	40.9	15.1	13.0	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	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업활동 변동	(2.5)	43.3	3.1	(14.9)	(3.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(65.6)</b>	<b>12.2</b>	<b>47.5</b>	<b>(45.9)</b>	<b>(38.2)</b>
투자자산감소(증가)	(70.8)	45.9	75.7	(43.6)	(8.6)
유형자산감소(증가)	(23.3)	(40.4)	0.0	0.0	(35.0)
기타	28.5	6.7	(28.2)	(2.3)	5.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1.4</b>	<b>(83.4)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>6.2</b>	<b>(0.6)</b>
금융부채증가(감소)	6.5	(53.7)	(1.8)	6.2	1.2
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>64.4</b>	<b>(8.9)</b>	<b>7.7</b>
Unlevered CFO	26.1	17.4	17.0	60.2	67.8
Free Cash Flow	(0.7)	19.0	18.7	30.8	11.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.30	BUY	44,000		
20.5.14	BUY	41,000	-24.30%	-17.44%
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%
18.6.21	BUY	38,000	-3.13%	0.26%

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 30일

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 06월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 06월 30일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.