

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 트레저 앨범 판매량으로 이미 게임 끝

### 목표주가 상향

YG의 목표주가를 60,000원(+36%)으로 상향하는데, 트레저의 이미 확인된 성장성을 반영하기 위해 '22년 EPS에 JYP 대비 목표 P/E를 10% 할인하여 적용했다. 팬덤의 척도인 앨범 판매량은 블랙핑크/트레저가 가파르게 기여하면서 2022년에 2019년 대비 3배 이상 증가한 250만장 이상이 예상된다. 이에 따른 향후 콘서트 기대 매출 역시 상당히 증가할 수 밖에 없으며, 트레저의 성장 곡선을 보수적으로 접근 하더라도 2022년 550억원 이상의 영업이익이 예상된다. 또한, 상반기 중국향 별도 매출이 56억원으로 리사의 높은 출연료/광고 기여로 이미 2019년 연건을 넘어선 상황이다. 한한령 완화 시 엄청난 성장 잠재력도 예상된다. 트레저의 성장 곡선이 완전히 파악될 향후 3년 정도는 계속해서 신고가를 경신할 것으로 예상된다.

### 2Q Review: OPM 3.2%(+0.6%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 552억원(-27% YoY)/18억원(-11%)으로 컨센서스(-19억원)을 상회했다. 위너 컴백(11만장)과 아이콘/블핑 관련 로열티가 반영되었으며, 콘서트 매출은 '0'이었다. 다만, 리사의 중국향 매출(청춘유니 출연료 및 중국 광고 2개) 기여가 있었다. YG플러스는 6억원 이익을 기록했는데, 그린웍스 등의 매출 호조와 음원 플랫폼 바이브 가입자 증가가 실적에 기여했다. 3분기도 1) 골프 부문 호조 지속 2) 바이브향 매출 증가 3) 브라바도와 블랙핑크 굿즈 해외 판매 계약 등으로 추가적으로 개선될 것이다.

### 트레저 데뷔 앨범 선주문량 20만장 돌파의 의미

트레저 데뷔 앨범 선주문량이 20만장을 돌파했다. 이는 경쟁 그룹이 될 TXT/스트레이키즈/에이티즈의 2019년 앨범당 판매량(각각 20만장/18만장/17만장)을 이미 넘어선 것인데, 심지어 싱글이다. 언론에 따르면 일본/중국/한국 순으로 판매량이 높아 일본인 멤버 4명이 포함된 효과 및 빅뱅/블랙핑크의 후광효과를 초기부터 받고 있다. 얼마까지 성장할 지 아직 가늠할 수 없는 긍정적인 성장 변수를 지켜보자.

Update

**BUY**

| TP(12M): 60,000원(상향) | CP(8월 12일): 44,250원

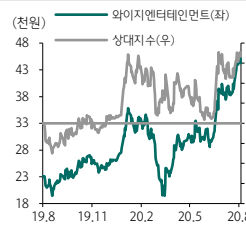
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	845.60
52주 최고/최저(원)	45,700/19,450
시가총액(십억원)	809.0
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	18,281.9
60일 평균 거래량(천주)	670.6
60일 평균 거래대금(십억원)	25.3
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.23
외국인지분율(%)	13.76
주요주주 지분율(%)	
양면석 외 4인	21.02
네이버	9.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.4 35.3 92.0
상대	5.5 9.9 34.9

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	239.1	346.9
영업이익(십억원)	3.7	33.9
순이익(십억원)	0.7	25.8
EPS(원)	172	1,423
BPS(원)	18,805	20,172

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	269.0	264.5	230.3	334.7	380.8
영업이익	십억원	19.8	0.9	6.6	42.7	56.9
세전이익	십억원	37.3	(2.0)	14.4	44.1	59.8
순이익	십억원	17.8	(21.5)	8.0	28.5	38.6
EPS	원	911	(1,118)	439	1,567	2,122
증감률	%	(2.1)	적전	흑전	256.9	35.4
PER	배	52.16	N/A	100.69	28.25	20.86
PBR	배	2.58	1.48	2.34	2.16	1.96
EV/EBITDA	배	34.80	30.01	35.99	13.93	11.47
ROE	%	5.07	(6.18)	2.35	7.94	9.86
BPS	원	18,407	18,508	18,941	20,508	22,530
DPS	원	150	0	100	200	230



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

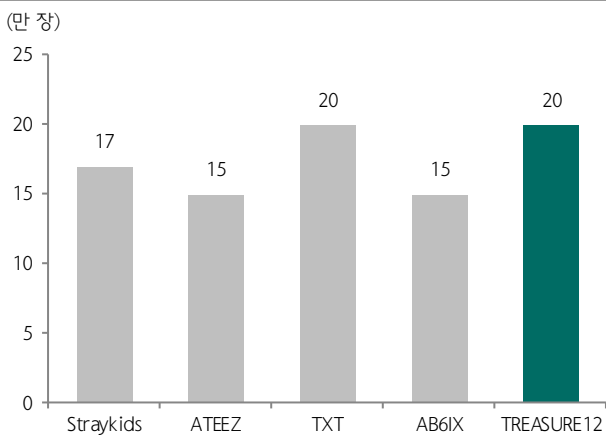
RA 박다겸  
02-3771-7529  
dagyeompark@hanafn.com

표 1. 와이지엔터테인먼트 목표주가 상향

지배주주순이익('22년)	38.6	십억원
주식 수	18,204	천주
EPS	2,122	원
목표 P/E	28.3	배
목표 주가	60,000	원
현재 주가	44,250	원
상승 여력	36	%

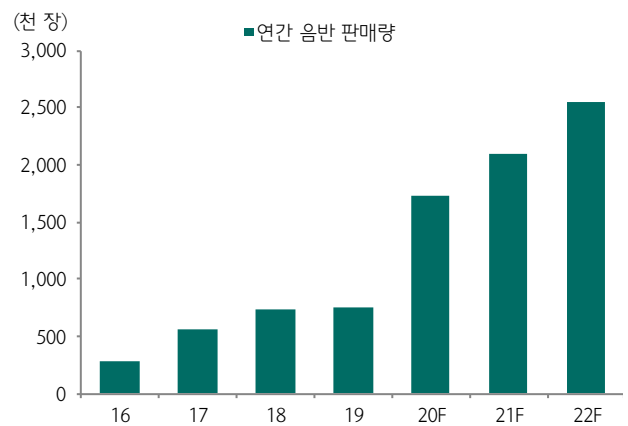
자료: 하나금융투자

그림 1. 주요 신인그룹 '19년 앨범당 판매량과 트레저 데뷔 초동



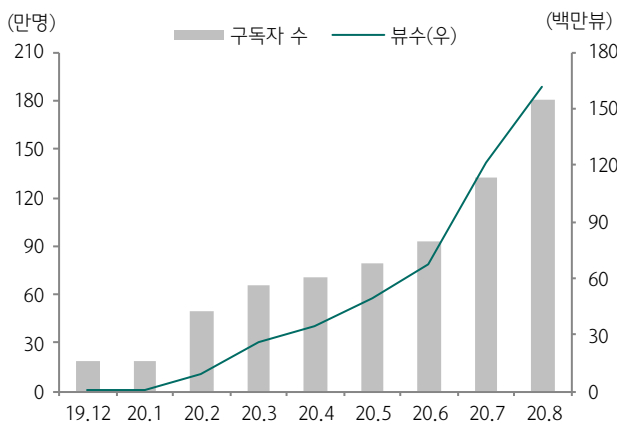
자료: 가온차트, 언론, 하나금융투자

그림 2. YG 연간 음반 판매량 추이



자료: 자료: YG, 하나금융투자

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



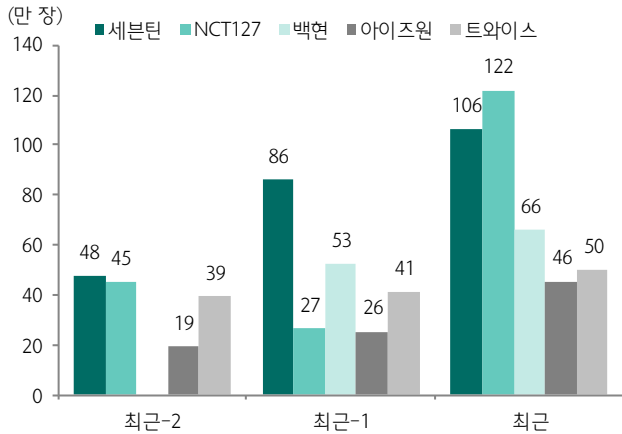
자료: SocialBlade, 하나금융투자

그림 4. 8/7일 데뷔한 YG 신인 보이그룹 트레저12



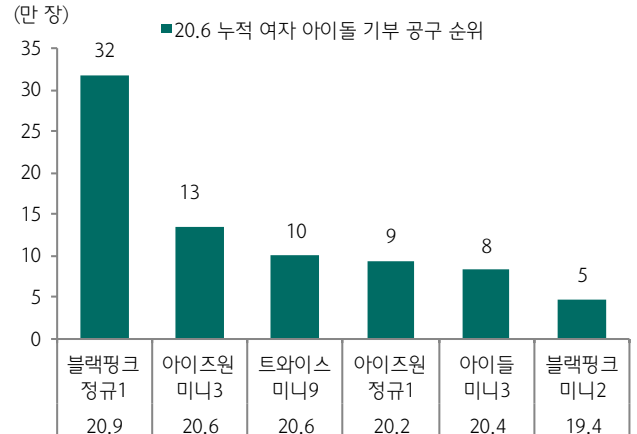
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. 주요 아이돌 그룹의 최근 음반 판매량 급증



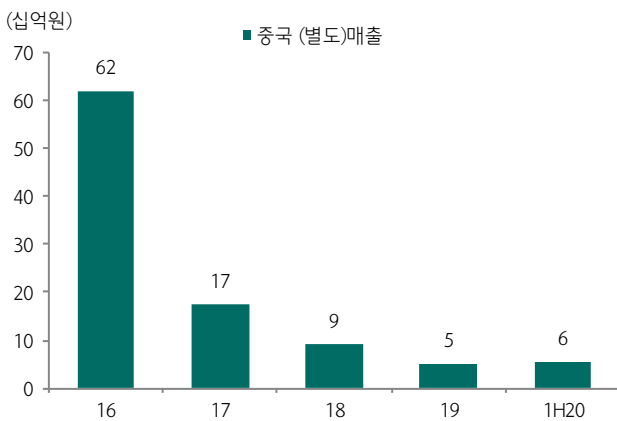
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 6. 여돌 앨범별 중국 2020년 6월 누적 기부 공구 순위



자료: bilibili, 하나금융투자

그림 7. YG 중국 (별도)매출 추이



자료: YG, 하나금융투자

그림 8. 리사의 최근 중국 광고 - 브롤스타즈, 비보



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 9. 네이버 플러스 멤버십 디지털 서비스에 포함된 바이브

자료: 네이버, 하나금융투자

그림 10. 브라바도(UMG 계열)사와 블랙핑크 굿즈 라이선스 계약



자료: 언론, 하나금융투자

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

	16	17	18	19	20F	21F
빅뱅			입대	입대		
위너					입대	입대
KON						
블랙핑크	데뷔					
트레저12					데뷔	
신인 여자						데뷔

자료: YG, 하나금융투자

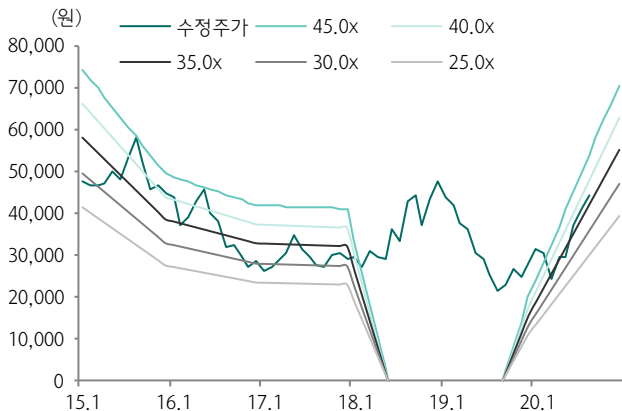
표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
매출액	264	230	335	381	62	76	62	65	53	55	57	65
음반/음원	90	88	114	131	19	26	23	22	17	17	26	29
앨범/DVD	11	19	24	30	2	4	3	2	2	2	6	9
디지털음원	41	39	42	46	10	12	10	10	10	8	10	10
MD 상품 외	37	31	47	55	7	10	11	10	5	7	10	9
광고	42	35	40	44	9	10	11	12	9	9	9	8
콘서트	21	4	42	49	9	6	2	3	2	0	0	2
로열티	20	19	36	47	5	5	5	5	8	6	2	2
출연료	19	16	27	31	4	5	5	5	4	5	3	4
커미션	37	30	35	37	7	14	7	9	5	8	8	9
음악서비스	36	39	41	42	9	10	8	10	9	10	10	10
제작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GPM(%)	30%	37%	38%	38%	30%	30%	31%	46%	33%	36%	38%	40%
영업이익	2	7	43	57	(0)	2	(1)	1	(2)	2	2	5
OPM(%)	1%	3%	13%	15%	0%	3%	-2%	2%	-4%	3%	4%	7%
당기순이익	(25)	3	30	41	10	(6)	(4)	(23)	(9)	8	0	4

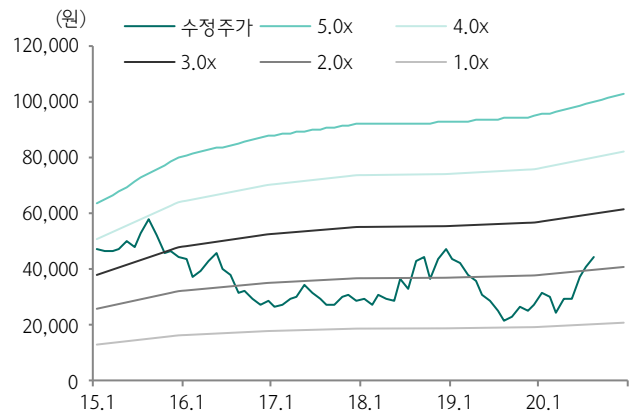
자료: YG, 하나금융투자

그림 11. YG 12MF P/E 밴드차트



자료: YG, 하나금융투자

그림 12. YG 12MF P/B 밴드차트



자료: YG, 하나금융투자

추정 재무제표

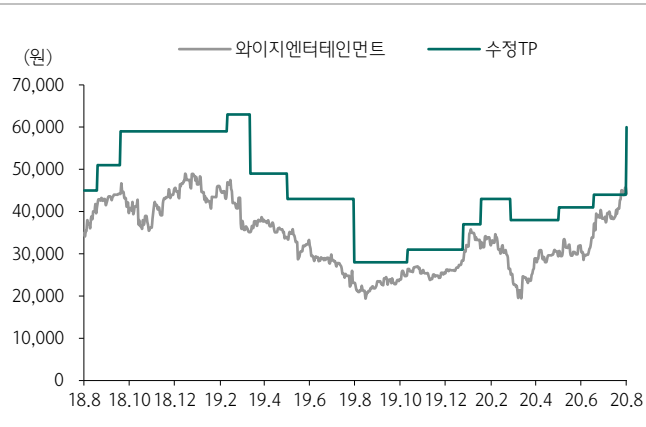
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>269.0</b>	<b>264.5</b>	<b>230.3</b>	<b>334.7</b>	<b>380.8</b>
매출원가	179.0	184.1	145.2	207.5	234.8
매출총이익	90.0	80.4	85.1	127.2	146.0
판매비	70.2	79.5	79.1	84.9	89.5
<b>영업이익</b>	<b>19.8</b>	<b>0.9</b>	<b>6.6</b>	<b>42.7</b>	<b>56.9</b>
금융손익	23.3	2.2	7.0	2.3	3.4
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	(5.0)	0.8	(0.9)	(0.6)
<b>세전이익</b>	<b>37.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>14.4</b>	<b>44.1</b>	<b>59.8</b>
법인세	12.2	11.6	9.0	14.1	19.1
계속사업이익	25.1	(13.6)	5.4	30.0	40.7
중단사업이익	(9.1)	(11.1)	(2.9)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>(24.6)</b>	<b>2.5</b>	<b>30.0</b>	<b>40.7</b>
비배주주지분 순이익	(1.9)	(3.1)	(5.5)	1.5	2.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.8</b>	<b>(21.5)</b>	<b>8.0</b>	<b>28.5</b>	<b>38.6</b>
지배주주지분포괄이익	18.6	(20.6)	2.2	26.0	35.2
NOPAT	13.3	6.0	2.5	29.0	38.7
EBITDA	27.8	18.8	21.5	55.7	68.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(23.1)	(1.7)	(12.9)	45.3	13.8
NOPAT증가율	38.5	(54.9)	(58.3)	1,060.0	33.4
EBITDA증가율	(19.0)	(32.4)	14.4	159.1	22.4
영업이익증가율	(18.2)	(95.5)	633.3	547.0	33.3
(지배주주)순이익증가율	0.0	적전	흑전	256.3	35.4
EPS증가율	(2.1)	적전	흑전	256.9	35.4
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	33.5	30.4	37.0	38.0	38.3
EBITDA이익률	10.3	7.1	9.3	16.6	17.9
영업이익률	7.4	0.3	2.9	12.8	14.9
계속사업이익률	9.3	(5.1)	2.3	9.0	10.7
<b>투자지표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	911	(1,118)	439	1,567	2,122
BPS	18,407	18,508	18,941	20,508	22,530
CFPS	1,335	903	1,393	3,088	3,846
EBITDAPS	1,425	974	1,184	3,059	3,744
SPS	13,764	13,729	12,654	18,386	20,917
DPS	150	0	100	200	230
<b>주가지표(배)</b>					
PER	52.2	N/A	100.7	28.2	20.9
PBR	2.6	1.5	2.3	2.2	2.0
PCFR	35.6	30.3	31.8	14.3	11.5
EV/EBITDA	34.8	30.0	36.0	13.9	11.5
PSR	3.5	2.0	3.5	2.4	2.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.1	(6.2)	2.3	7.9	9.9
ROA	3.0	(3.9)	1.6	5.3	6.5
ROIC	6.1	2.3	1.0	12.7	16.0
부채비율	32.2	22.5	20.3	24.8	25.3
순부채비율	3.4	(4.6)	(26.6)	(25.1)	(22.4)
이자보상배율(배)	10.3	0.4	6.1	34.5	43.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>232.7</b>	<b>160.5</b>	<b>242.9</b>	<b>282.0</b>	<b>295.5</b>
금융자산	68.3	49.4	141.5	147.2	145.4
현금성자산	58.6	47.8	111.3	114.3	117.4
매출채권 등	31.0	19.2	20.2	21.2	22.3
채고자산	23.2	16.1	14.0	20.3	23.1
기타유동자산	110.2	75.8	67.2	93.3	104.7
<b>비유동자산</b>	<b>361.6</b>	<b>355.9</b>	<b>267.2</b>	<b>285.0</b>	<b>322.2</b>
투자자산	188.3	142.1	68.9	100.1	113.9
금융자산	62.1	56.3	49.1	71.3	81.1
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>510.1</b>	<b>567.0</b>	<b>617.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>62.7</b>	<b>76.7</b>	<b>68.1</b>	<b>94.4</b>	<b>106.0</b>
금융부채	3.4	13.3	11.8	16.3	18.2
매입채무 등	37.2	38.6	33.6	48.9	55.6
기타유동부채	22.1	24.8	22.7	29.2	32.2
<b>비유동부채</b>	<b>82.2</b>	<b>18.0</b>	<b>17.8</b>	<b>18.3</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	1.6	1.9
<b>부채총계</b>	<b>144.9</b>	<b>94.7</b>	<b>85.9</b>	<b>112.7</b>	<b>124.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>359.7</b>	<b>336.8</b>	<b>344.8</b>	<b>373.3</b>	<b>410.2</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	209.9	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	123.2	151.7	188.6
<b>비배주주지분</b>	<b>89.7</b>	<b>84.9</b>	<b>79.4</b>	<b>80.9</b>	<b>82.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>449.4</b>	<b>421.7</b>	<b>424.2</b>	<b>454.2</b>	<b>493.1</b>
순금융부채	15.4	(19.4)	(112.9)	(114.2)	(110.4)
<b>현금흐름표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.5</b>	<b>59.6</b>	<b>20.0</b>	<b>32.1</b>	<b>46.4</b>
당기순이익	15.9	(24.6)	2.5	30.0	40.7
조정	9.1	40.9	15.2	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	2.3	(11.0)	(5.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(65.6)</b>	<b>12.2</b>	<b>45.0</b>	<b>(33.5)</b>	<b>(43.4)</b>
투자자산감소(증가)	(70.8)	45.9	73.2	(31.2)	(13.8)
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>(1.5)</b>	<b>4.4</b>	<b>0.2</b>
금융부채증가(감소)	6.5	(53.7)	(1.5)	4.4	2.0
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>63.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>
Unlevered CFO	26.1	17.4	25.4	56.2	70.0
Free Cash Flow	(0.7)	19.0	20.0	32.1	11.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.13	BUY	60,000		
20.6.30	BUY	44,000	-8.88%	3.86%
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%
18.8.13	BUY	45,000	-15.13%	-7.11%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.9%	8.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 13일

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 08월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 08월 13일 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.