

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 최소 연말까지는 팔지 마세요

### 트레저 9월 컴백. 성장 잠재력 다 확인하는데 연말이면 충분

2017~2018년 해외 음원 매출이 고 성장했던 당시 데뷔 2~5년차 그룹들이 미국 등 글로벌에서 엄청난 성과를 내면서 5~8년차인 현재 음반 매출의 고성장으로 이어졌고, BTS 조차 1년 2배씩 성장하는 산업의 호황이 지속되고 있다. 블랙핑크는 BTS 이후 가장 가파른 수혜를 누리면서 10월 정규 앨범이 역사적 기록을 쓸 가능성이 있다. 트레저는 성장 곡선을 고민해볼 때 이익 측면에서 최소 빅뱅급이 될 수 있는 초기 지표를 확인했다. 연내 3번의 컴백이 예정되어 있어 잠재력을 확인할 수 있는 최소 연말까지는 보유할 필요가 있다. 트레저가 얼마까지 성장할 줄 모르는데, 현 시점에서 고평가를 논의할 필요는 없다. 최소 보유 및 지속적인 비중확대를 추천한다.

### 빅뱅, 트와이스 그리고 트레저

YG의 역사적 최고 영업이익(별도 기준)은 빅뱅의 일본/중국 콘서트(한한량 이전) 등이 정점을 찍었던 2016년으로 영업이익은 293억원(+26%, OPM 13%)이었다. 반대로 JYP의 2019년 영업이익은 435억원(OPM 28%)으로, 트와이스의 5년차임에도 일본 돔 투어까지 성장 및 음반/음원/MD/유튜브 등 고마진 매출이 크게 기여했기 때문이다. 특히, 트와이스의 아레나 투어 MD가 반영된 1Q20 OPM은 39%였다. 트와이스의 음악이나 영향력이 빅뱅보다 더 좋은건지는 모르겠지만 기업가치를 설명하는 이익 측면에서는 트와이스가 훨씬 더 좋은 그룹이 맞다. 그리고, 우리는 트레저가 트와이스 이상의 가능성을 가지고 있다고 판단한다.

### 트레저는 이익 측면에서 빅뱅보다 트와이스가 될 것

트레저의 데뷔 초동은 17만장으로 1~2년 빠르게 데뷔한 경쟁 그룹(TXT/스트레이키즈)의 2019년과 이미 비슷한 수준이며, 9월에 또 컴백한다. 이번 컴백을 통해 2021년 앨범이 100만장(3번 컴백 가정)까지 성장 가능한지 확인 될 것이다. 특히, 멤버의 구성(일본인 4명)과 확인된 중국/일본의 팬덤을 감안하면 트와이스처럼 매니지먼트 뿐만 아니라 음원/음반/MD 등 고마진 매출이 향후 수 년간 크게 성장할 것이고, 빠르면 데뷔 2년차부터 이익에 기여할 것이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 60,000원 | CP(8월 31일): 46,650원

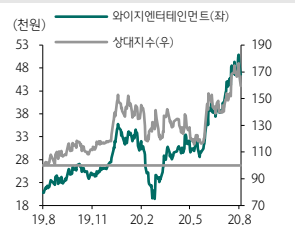
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	50,900/19,450
시가총액(십억원)	855.1
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	18,329.3
60일 평균 거래량(천주)	765.1
60일 평균 거래대금(십억원)	31.0
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.21
외국인지분율(%)	13.73
주요주주 지분율(%)	
양면석 외 4인	20.97
네이버	9.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.6 54.0 120.0
상대	10.2 10.9 58.4

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	236.7	337.1
영업이익(십억원)	8.0	35.8
순이익(십억원)	7.0	27.8
EPS(원)	551	1,491
BPS(원)	19,163	20,564

#### 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)	438	1,556	2,107
증감률	%	(2.1)	적전	흑전	255.3	35.4
PER	배	52.16	N/A	106.48	29.98	22.14
PBR	배	2.58	1.48	2.48	2.29	2.08
EV/EBITDA	배	34.80	30.01	38.13	14.76	12.14
ROE	%	5.07	(6.18)	2.35	7.94	9.86
BPS	원	18,407	18,508	18,811	20,367	22,375
DPS	원	150	0	100	200	230



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

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

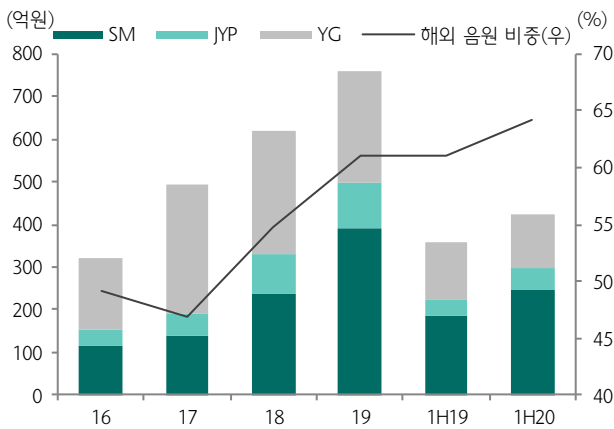
표 1. YG의 유튜브 요약 - YTD 합산 구독자수 +33%

(단위: 만 명, 억 회)

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	트레저12	합산
구독자 수(20/1/1일)	504	1,180	3,230	632	19	5,565
구독자 수(20/08/31)	557	1,270	4,630	719	202	7,378
YTD	11%	8%	43%	14%	980%	33%
최근 1년간 누적 조회수	1	6	36	3	2	48
최근 1년간 구독자 수 증가	57	112	1,413	117	183	1,882
YoY(조회수)	-17%	-15%	-18%	-49%	-28%	
YoY(구독자 수)	-44%	-36%	-24%	-63%	-48%	

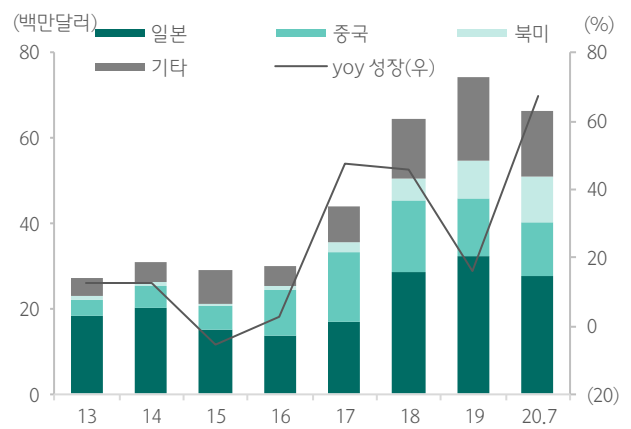
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1.3대 기획사의 합산 해외 음원 매출 및 비중 추이



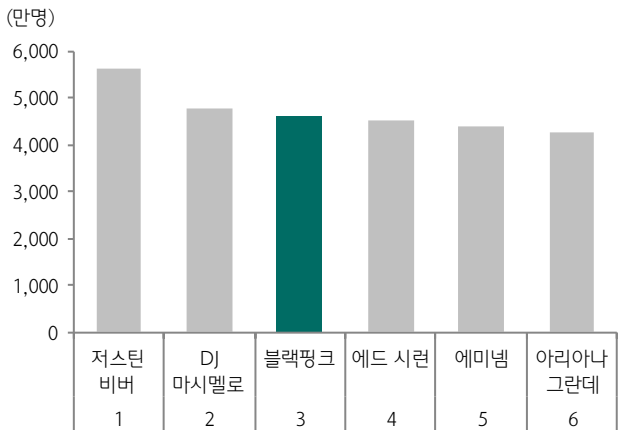
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 2. 국내 음반 수출 지역별 매출 추이



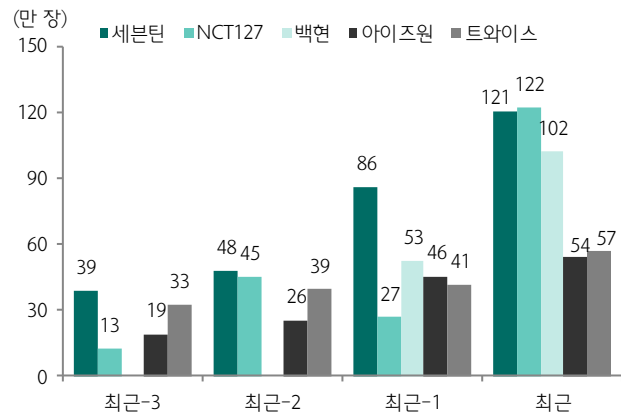
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 3. 블랙핑크 유튜브 구독자 수는 글로벌 아티스트 3위



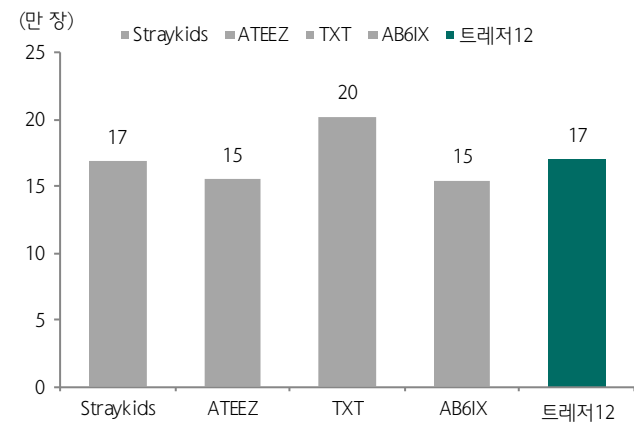
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. 주요 아이돌 그룹의 최근 음반 판매량 급증



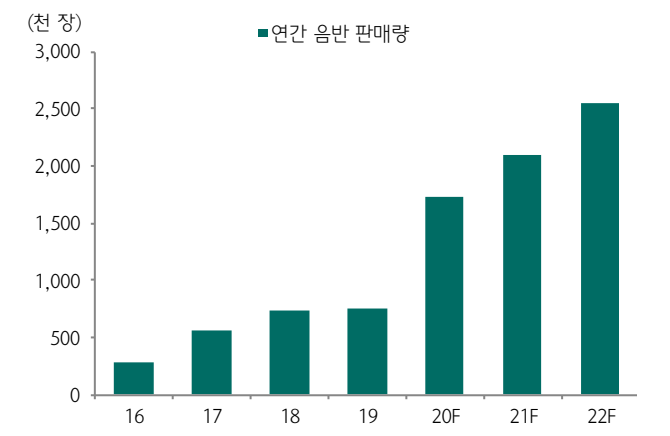
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 5. 주요 신인그룹 '19년 앨범당 판매량과 트레저 데뷔 초동



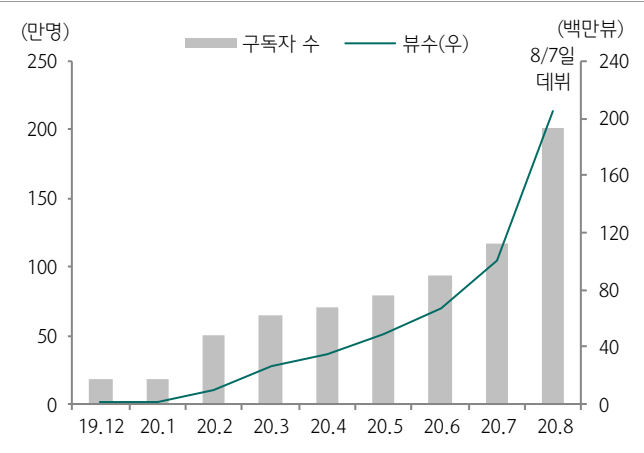
자료: 가온차트, 언론, 하나금융투자

그림 6. YG 연간 음반 판매량 추이



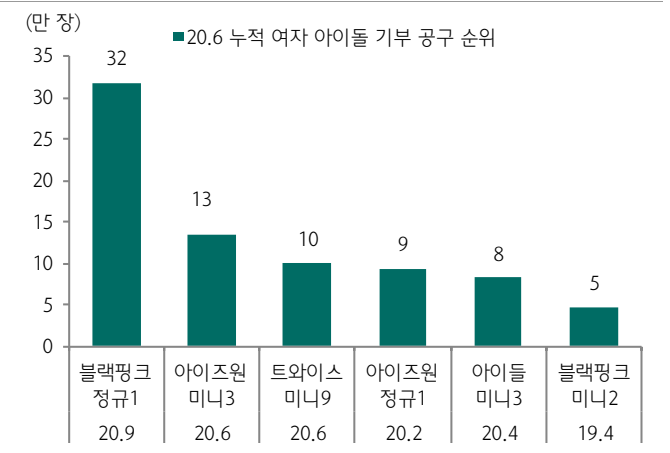
자료: YG, 하나금융투자

그림 7. 트레저12 최근 유튜브 월별 구독자 수 및 뷰수 순증 추이



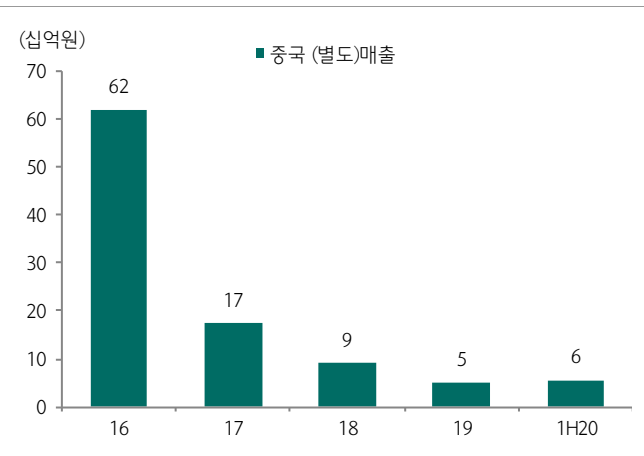
자료: SocialBlade, 하나금융투자

그림 8. 여돌 앨범별 중국 2020년 6월 누적 기부 공구 순위



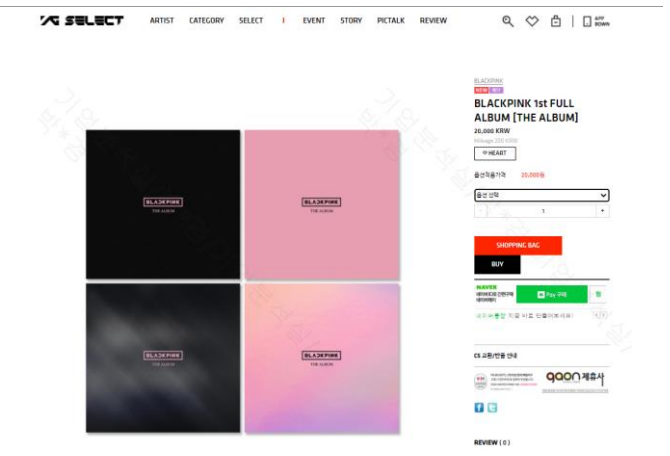
자료: bilibili, 하나금융투자

그림 9. YG 중국 (별도)매출 추이



자료: YG, 하나금융투자

그림 10. 블랙핑크 정규1집(10/2일 공개) 예약 판매(8/28일~) 중



자료: YGSELECT, 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
IKON						
블랙핑크	데뷔					
트레저12					데뷔	
신인 여자						데뷔

자료: YG, 하나금융투자

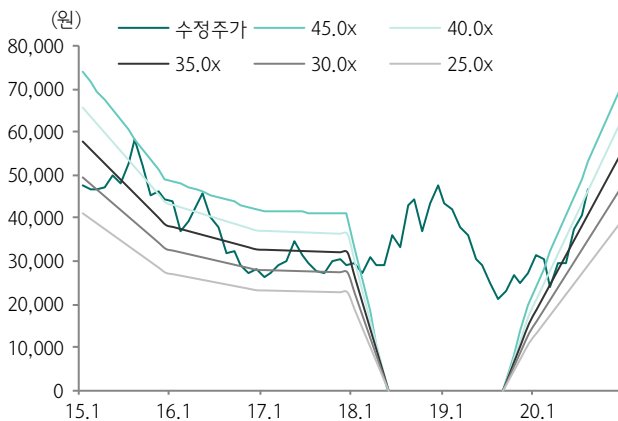
표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	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)	1	30	41	10	(6)	(4)	(23)	(9)	8	0	2

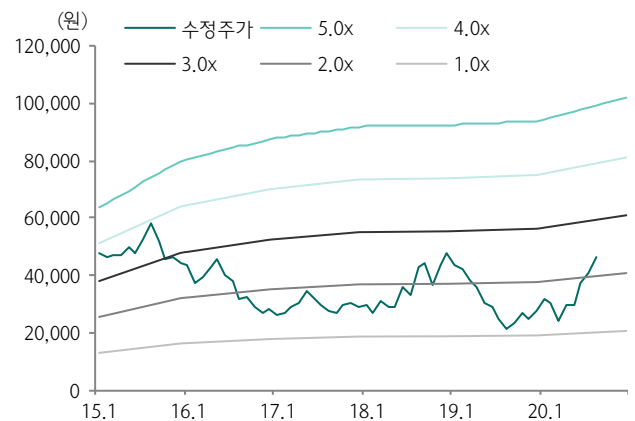
자료: YG, 하나금융투자

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	
종속/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)	(4.1)	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>(24.6)</b>	<b>1.4</b>	<b>30.0</b>	<b>40.7</b>	
비배주주지분 손이익	(1.9)	(3.1)	(6.6)	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)	1.2	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	255.3	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>						
<b>주당지표(원)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	
EPS	911	(1,118)	438	1,556	2,107	
BPS	18,407	18,508	18,811	20,367	22,375	
CFPS	1,335	903	1,314	3,066	3,820	
EBITDAPS	1,425	974	1,180	3,038	3,719	
SPS	13,764	13,729	12,614	18,261	20,774	
DPS	150	0	100	200	230	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	52.2	N/A	106.5	30.0	22.1	
PBR	2.6	1.5	2.5	2.3	2.1	
PCFR	35.6	30.3	35.5	15.2	12.2	
EV/EBITDA	34.8	30.0	38.1	14.8	12.1	
PSR	3.5	2.0	3.7	2.6	2.2	
<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	24.9	25.3	
순부채비율	3.4	(4.6)	(26.4)	(25.0)	(22.2)	
이자보상배율(배)	10.3	0.4	6.1	34.5	43.5	

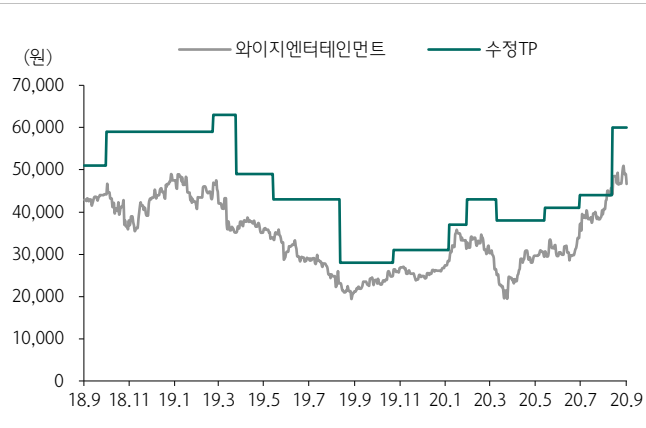
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>232.7</b>	<b>160.5</b>	<b>241.8</b>	<b>280.8</b>	<b>294.3</b>	
금융자산	68.3	49.4	140.4	146.0	144.2	
현금성자산	58.6	47.8	110.2	113.1	116.2	
매출채권 등	31.0	19.2	20.2	21.2	22.3	
재고자산	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>509.0</b>	<b>565.8</b>	<b>616.5</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>410.1</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	188.5	
<b>비지배주주지분</b>	<b>89.7</b>	<b>84.9</b>	<b>78.2</b>	<b>79.7</b>	<b>81.8</b>	
<b>자본총계</b>	<b>449.4</b>	<b>421.7</b>	<b>423.0</b>	<b>453.0</b>	<b>491.9</b>	
순금융부채	15.4	(19.4)	(111.8)	(113.0)	(109.2)	
<b>현금흐름표</b>						
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.5</b>	<b>59.6</b>	<b>18.8</b>	<b>32.1</b>	<b>46.4</b>	
당기순이익	15.9	(24.6)	1.4	30.0	40.7	
조정	9.1	40.9	15.1	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	(0.0)	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>0.1</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	(0.1)	
배당지급	(2.9)	(2.9)	0.0	0.0	(1.8)	
<b>현금의 증감</b>	<b>(40.3)</b>	<b>(10.8)</b>	<b>62.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	
Unlevered CFO	26.1	17.4	24.0	56.2	70.0	
Free Cash Flow	(0.7)	19.0	18.8	32.1	11.4	

(단위: 십억원)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	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 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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 9월 1일

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 09월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 09월 01일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.