

와이지엔터테인먼트 (122870)

2022년 영업이익 600억원 충분히 가능

목표주가 상향

전세계 음반 판매량이 20%대의 감소세를 기록하는 가운데 케이팝의 앨범 당 판매량은 2배 이상 성장하고 있다. 블랙핑크/트레저의 음반/원 성장은 투어 성장으로 이어질 것이고, MD 등 2차 판권 성장에 따른 이익률 개선이 필연적으로 나타날 것이다. 실적 추정 상향을 반영해 목표주가를 64,000원(+7%)으로 상향한다. 빅히트 상장을 앞두고 확대된 변동성을 매수의 기회로 삼을 필요가 있다.

3Q Preview: OPM 4.3%(+5.9%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 581억원(-6% YoY)/25억원(흑전)으로 컨센서스를 하회할 것이다. 블랙핑크/트레저의 싱글 앨범이 각각 1회/2회 반영 되면서 81만장을 판매했는데, 이는 연간 기준과 비교해도 사상 최대 판매량이다.

4분기 예상 영업이익은 82억원(OPM 11.5%)으로 최근 2년 내 최대 실적이 예상되는데, 1) 블랙핑크 정규(100만장) 및 트레저 2회, 그리고 송민호 솔로 감안 시 앨범 판매량만 173만장(YG 창사 이래 연간 최대 80만장)이 예상되며, 2) 블랙핑크의 급증하는 중국향 매출(리사 및 완전체 광고와 음원 매출)도 반영되기 때문이다.

YG만 유독 보수적으로 추정되어 있다

완전한 콘서트 가능한 2022년 예상 매출액/영업이익은 각각 3,941억원/591억원(OPM 15.0%)이다. 컨센서스 매출액 기준으로도 4,100억원 수준인데, 이는 엄청나게 보수적인 가정이다. 한한령 이후인 2017년 연간 매출액이 3,500억원인데, YG플러스의 신규 사업인 VIBE 매출액(400억원)만 더해줘도 3,900억원이다. 2017년에는 블랙핑크 음반이 없었기에, 블랙핑크/트레저의 앨범 판매량만 더해줘도 이를 충분히 상회한다. 블랙핑크 매니지먼트 관련 매출(투어/출연료/MD 등)은 더하지도 않았다. 산업 내 공통적인 현상인 1) 음반 판매량 고성장, 2) 투어 매출 증가, 3) 연동하는 MD 매출 증가, 4) 그리고 트레저의 향후 일본 성과만 감안하더라도 너무 과소 추정되어 있다. 당사는 컨센서스와 비슷한 매출 추정에도 영업이익이 이미 컨센서스 상단 수준이기에 보수적

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 64,000원(상향) | CP(10월12일): 47,600원

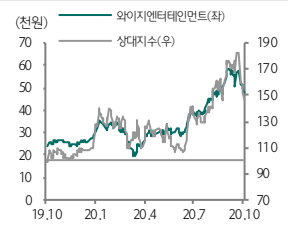
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	873.50
52주 최고/최저(원)	58,700/19,450
시가총액(십억원)	875.2
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	18,387.1
60일 평균 거래량(천주)	589,939.2
60일 평균 거래대금(십억원)	28.9
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	12.15
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 5인	20.94
네이버	9.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(18.9) 64.7 98.7
상대	(17.5) 15.3 44.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	236.8	347.4
영업이익(십억원)	9.2	37.5
순이익(십억원)	7.7	28.4
EPS(원)	594	1,519
BPS(원)	19,146	20,606

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	269.0	264.5	237.7	312.4	394.1
영업이익	십억원	19.8	0.9	10.3	35.0	59.1
세전이익	십억원	37.3	(2.0)	16.2	40.6	66.1
순이익	십억원	17.8	(21.5)	8.5	25.5	39.7
EPS	원	911	(1,118)	465	1,384	2,158
증감율	%	(2.15)	적전	흑전	197.63	55.92
PER	배	52.14	(24.46)	102.37	34.39	22.06
PBR	배	2.58	1.48	2.53	2.36	2.15
EV/EBITDA	배	32.09	27.38	33.37	17.38	11.55
ROE	%	5.07	(6.18)	2.49	7.11	10.20
BPS	원	18,407	18,508	18,779	20,164	22,173
DPS	원	150	0	0	150	250



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

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

표 1. YG 목표주가 상향

지배주주순이익('22년)	39.7	십억원
주식 수	18,387	천주
EPS	2,158	원
목표 P/E	29.5	배
목표 주가	64,000	원
현재 주가	47,600	원
상승 여력	34	%

자료: 하나금융투자

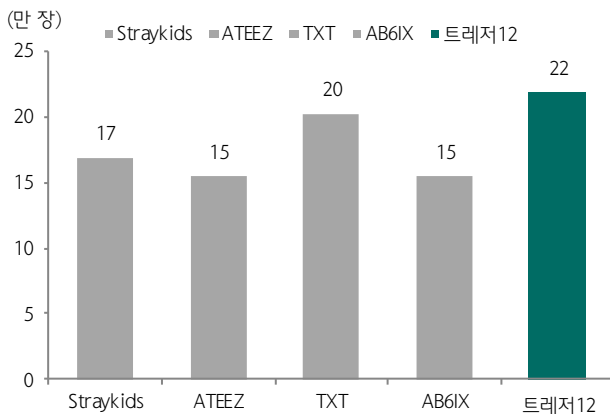
표 2. YG의 유튜브 요약

(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(20/10/12일)	571	1,280	5,090	734	248	7,923
YTD	13%	8%	58%	16%	1226%	42%
최근 1년간 누적 조회수	1	6	47	3	3	60
최근 1년간 구독자 수 증가	71	120	1,860	119	229	2,399
YoY(조회수)	-7%	-4%	7%	-40%		
YoY(구독자 수)	14%	10%	58%	19%		

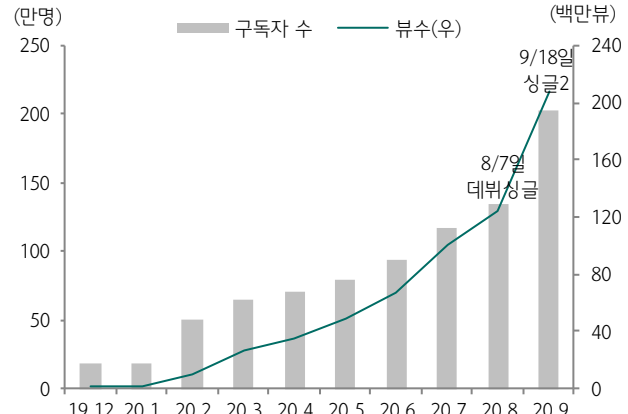
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 주요 신인그룹 '19년 앨범당 판매량과 트레저 데뷔 싱글



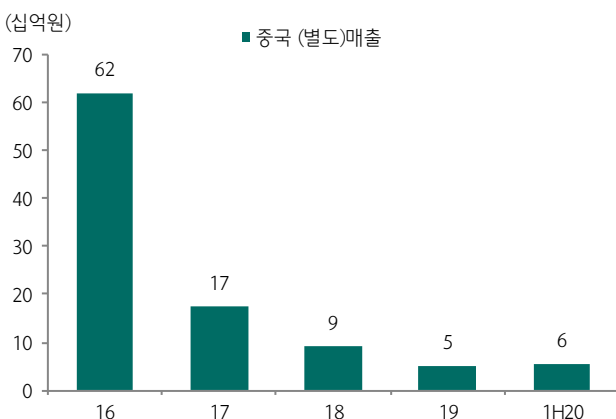
자료: 가온차트, 언론, 하나금융투자

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



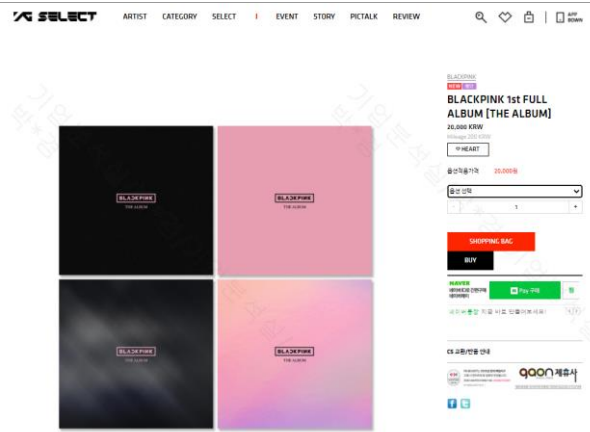
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. YG 중국 (별도)매출 추이



자료: YG, 하나금융투자

그림 4. 블랙핑크 정규1집(10/2일 공개) - 한터 초동 62만장



자료: YGSELECT, 하나금융투자

표 3. 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

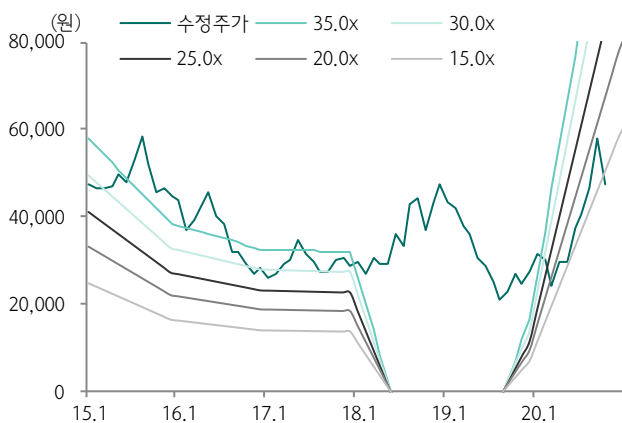
표 4. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출액	264	238	312	394	62	76	62	65	53	55	58	71
음반/음원	90	93	113	146	19	26	23	22	17	17	25	34
앨범/DVD	11	29	33	42	2	4	3	2	2	2	8	17
디지털음원	41	38	44	49	10	12	10	10	10	8	9	11
MD 상품 외	37	26	36	55	7	10	11	10	5	7	8	7
광고	42	37	42	47	9	10	11	12	9	9	9	10
콘서트	21	2	32	44	9	6	2	3	2	0	0	0
로열티	20	19	29	53	5	5	5	5	8	6	2	2
출연료	19	19	20	25	4	5	5	5	4	5	5	6
커미션	37	30	35	37	7	14	7	9	5	8	8	9
음악서비스	36	39	41	41	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	10	35	59	(0)	2	(1)	1	(2)	2	3	8
OPM(%)	1%	4%	11%	15%	0%	3%	-2%	2%	-4%	3%	4%	11%
당기순이익	(25)	3	27	44	10	(6)	(4)	(23)	(9)	8	2	3

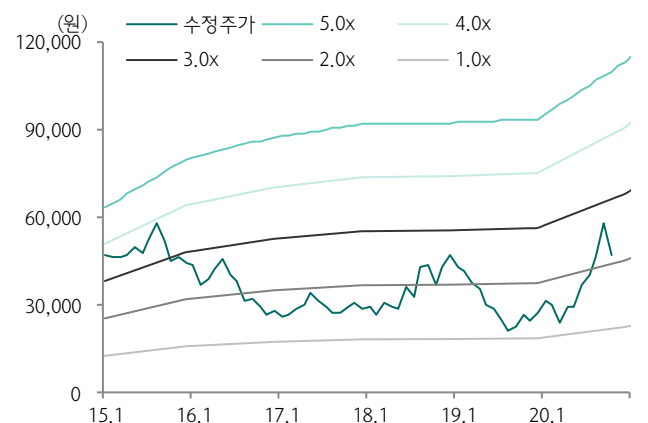
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. YG 12MF P/E 밴드차트



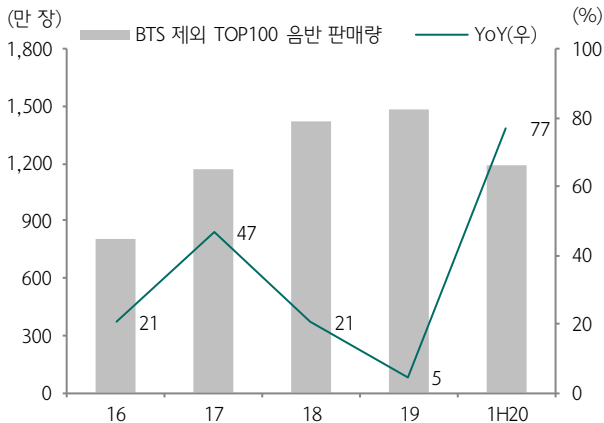
자료: YG, 하나금융투자

그림 6. YG 12MF P/B 밴드차트



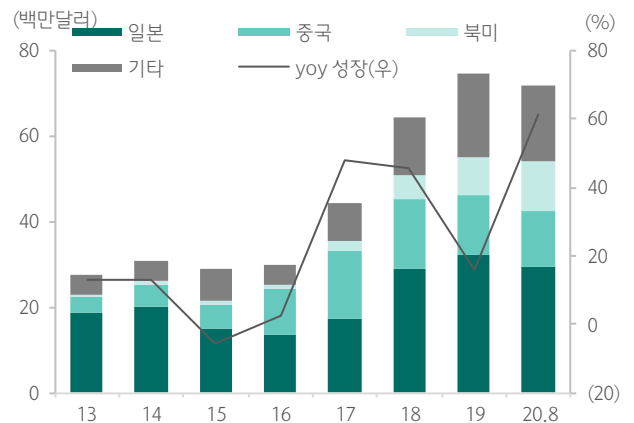
자료: YG, 하나금융투자

그림 7. BTS제외 가온차트 TOP100 음반 판매량 - 1H20 YoY +77%



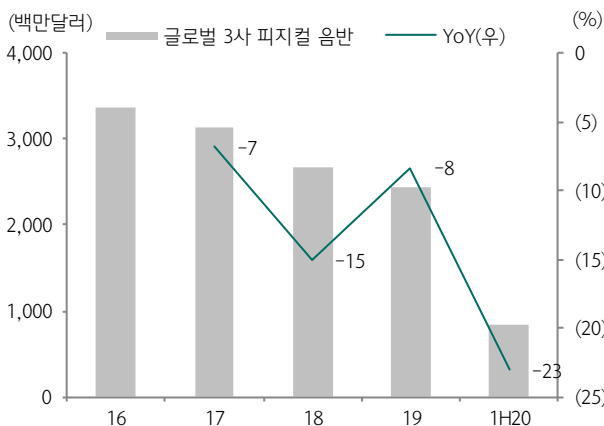
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 8. 국내 음반 수출 금액 추이 - 8월 누적 YoY +62%



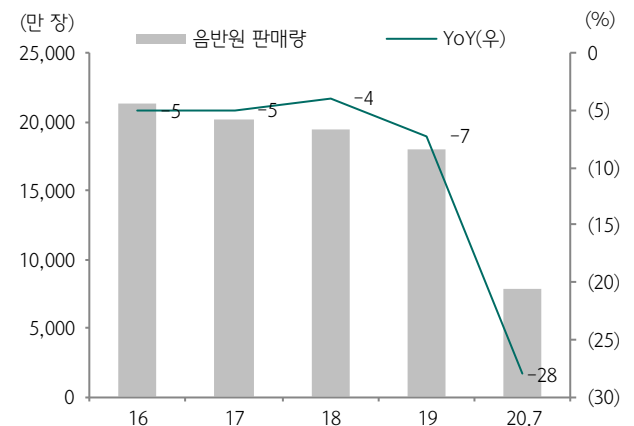
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 9. 글로벌 3사(소니, 유니버설, 워너) 피지컬 음악 매출 추이



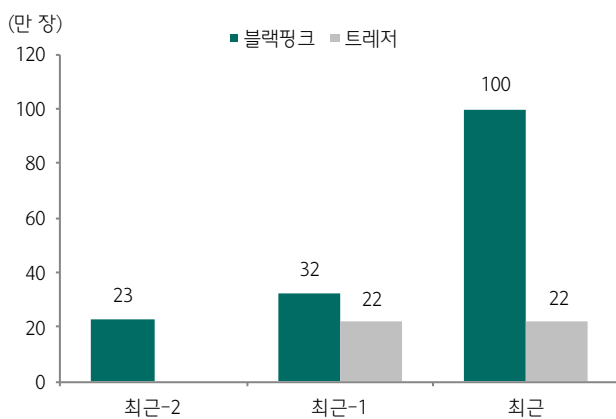
자료: 각사, 하나금융투자

그림 10. 일본 음반(CD+MV) 판매량 추이



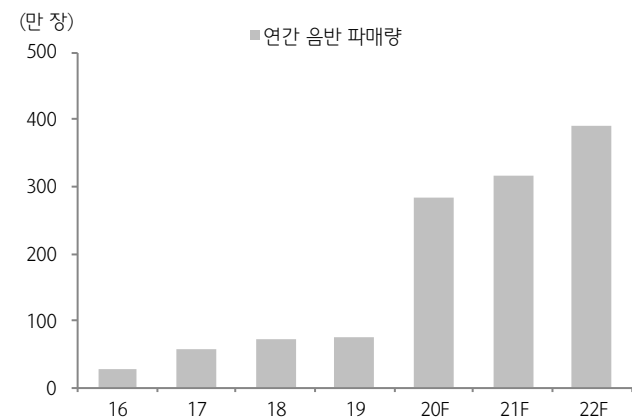
자료: RIAJ, 하나금융투자

그림 11. 최근 컴백 YG아티스트 음반 판매량 급등 추이



자료: 가온차트, 하나금융투자
주: 블랙핑크 최신앨범은 하나금융투자 추정

그림 12. YG 연간 앨범 판매량 추정



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 5. 가온차트 9월 누적 상위 20위 그룹 음반 판매량 및 성장률

(단위: 만장)

순위	19년 9월 누적		20년 9월 누적		전년비 성장률
	가수	판매량	가수	판매량	
1	방탄소년단	548	방탄소년단	545	-1%
2	세븐틴	132	엑소	187	58%
3	엑소	118	세븐틴	151	14%
4	TWICE	95	NCT 127	149	399%
5	X1 (엑스원)	63	IZ*ONE (아이즈원)	105	230%
6	강다니엘	50	Stray Kids (스트레이 키즈)	74	114%
7	GOT7	40	NCT DREAM	67	91%
8	NCT DREAM	35	ATEEZ (에이티즈)	66	195%
9	BLACKPINK	35	TWICE	63	-34%
10	Stray Kids (스트레이 키즈)	34	강다니엘	60	20%
11	IZ*ONE (아이즈원)	32	슈퍼주니어	56	188%
12	레드벨벳(Red Velvet)	30	TREASURE (트레저)	46	신인
13	NCT 127	30	GOT7	45	13%
14	뉴이스트 (NU'EST)	27	투모로우바이투게더	45	232%
15	몬스타엑스	25	김호중	44	신규
16	더보이즈(THE BOYZ)	24	BLACKPINK	43	23%
17	ATEEZ (에이티즈)	22	ITZY (있지)	38	231%
18	슈퍼주니어	19	더보이즈(THE BOYZ)	37	56%
19	투모로우바이투게더	19	CRAVITY	31	신인
20	WINNER	18	레드벨벳	28	-6%

자료: 가온차트, 하나금융투자

주: 주: 방탄소년단은 19년 9월 누적 BTS월드 55만장 제외시 YoY+11%, TWICE는 19년 9월 누적 신작 2개(vs20년 9월 누적 1개), 레드벨벳은 신작 2개(vs 유닛1개)

표 6. 중국 기부공구 추이 집계

(단위: 만장)

	앨범	가수	중국	가온 차트	중국 비중		앨범	가수	중국	가온 차트	중국 비중
2019	Persona	BTS	56	372	15%	2020	MAP OF THE SOUL : 7	BTS	79	425	19%
	Obsession	EXO	21	77	28%		Heng:garae	세븐틴	35	134	26%
	Time Slip	Super Junior	20	43	46%		Delight	백현(EXO)	48	106	45%
	An Ode	Seventeen	14	86	16%		정규 1집	Blackpink	40		
	Quantum Leap	X1	13	58	22%		Reload	NCT DREAM	29	56	51%
	WHAT A LIFE	EXO_SC	9	39	23%		10억뷰	세훈찬열	27	53	51%
	We BOOM	NCT DREAM	11	33	33%		Neo Zone	NCT 127	22	82	27%
	Call My Name	GOT7	10	30	34%		Neo Zone Repack	NCT 127	14	41	34%
	Spinning Top	GOT7	9	31	29%		몽환일기	IZONE	14	55	25%
	We	Winner	5	13	39%		DYE	GOT7	14	39	35%
	WE ARE SUPERHUMAN	NCT 127	5	27	18%		MAGNETA	강다니엘	10	32	32%
	KILL THIS LOVE	BLACKPINK	5	32	15%		자화상	수호(EXO)	10	29	35%
	DANGER	슈주 D&E	3	9	39%		More&More	트와이스	10	56	18%
	THE ReVe Festival Day 1	RED VELVET	3	16	22%		BloomIZ	IZONE	9	48	20%
	FANCY YOU	TWICE	2	39	6%		CYAN	강다니엘	9	27	32%
2018	don't mess up my tempo	EXO	26	145	18%	I trust	여자아이들	8	15	56%	
	power of destiny	wannaone	6	61	10%	애요	김재중	8	11	74%	
	nct2018	nct	4	33	12%	Remember	Winner	7	11	63%	

자료: bilibili, douban 등, 하나금융투자

주: SNS 상의 정보 집계로 부정확할 수 있음

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	269.0	264.5	237.7	312.4	394.1
매출원가	179.0	184.1	149.5	193.8	245.1
매출총이익	90.0	80.4	88.2	118.6	149.0
판매비	70.2	79.5	77.9	83.5	89.9
영업이익	19.8	0.9	10.3	35.0	59.1
금융손익	23.3	2.2	4.5	4.6	5.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	(5.0)	1.5	1.0	1.4
세전이익	37.3	(2.0)	16.2	40.6	66.1
법인세	12.2	11.6	9.0	13.8	22.5
계속사업이익	25.1	(13.6)	7.2	26.8	43.6
중단사업이익	(9.1)	(11.1)	(4.1)	0.0	0.0
당기순이익	15.9	(24.6)	3.2	26.8	43.6
비자배주주지분 손이익	(1.9)	(3.1)	(5.3)	1.3	3.9
지배주주순이익	17.8	(21.5)	8.5	25.5	39.7
지배주주지분포괄이익	18.6	(20.6)	2.7	23.2	37.7
NOPAT	13.3	6.0	4.6	23.1	39.0
EBITDA	27.8	18.8	25.8	48.4	70.7
성장성(%)					
매출액증가율	(23.12)	(1.67)	(10.13)	31.43	26.15
NOPAT증가율	38.54	(54.89)	(23.33)	402.17	68.83
EBITDA증가율	(18.95)	(32.37)	37.23	87.60	46.07
영업이익증가율	(18.18)	(95.45)	1,044.44	239.81	68.86
(지배주주)순이익증가율	0.00	적전	흑전	200.00	55.69
EPS증가율	(2.15)	적전	흑전	197.63	55.92
수익성(%)					
매출총이익률	33.46	30.40	37.11	37.96	37.81
EBITDA이익률	10.33	7.11	10.85	15.49	17.94
영업이익률	7.36	0.34	4.33	11.20	15.00
계속사업이익률	9.33	(5.14)	3.03	8.58	11.06

투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	911	(1,118)	465	1,384	2,158
BPS	18,407	18,508	18,779	20,164	22,173
CFPS	1,335	903	1,325	2,747	3,994
EBITDAPS	1,425	974	1,410	2,634	3,844
SPS	13,764	13,729	13,004	16,988	21,434
DPS	150	0	0	150	250
주가지표(배)					
PER	52.14	(24.46)	102.37	34.39	22.06
PBR	2.58	1.48	2.53	2.36	2.15
PCFR	35.58	30.29	35.92	17.33	11.92
EV/EBITDA	32.09	27.38	33.37	17.38	11.55
PSR	3.45	1.99	3.66	2.80	2.22
재무비율(%)					
ROE	5.07	(6.18)	2.49	7.11	10.20
ROA	3.02	(3.88)	1.65	4.75	6.73
ROIC	7.35	3.08	2.41	13.15	24.03
부채비율	32.24	22.45	20.67	23.69	26.00
순부채비율	(13.37)	(16.29)	(22.33)	(25.26)	(29.16)
이자보상배율(배)	10.34	0.42	9.33	30.72	46.69

자료: 하나금융투자

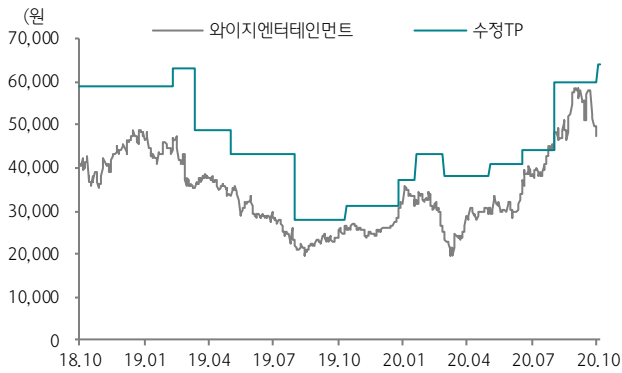
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	232.7	160.5	180.2	217.3	266.4
금융자산	143.8	98.7	123.7	146.2	179.2
현금성자산	58.6	47.8	73.0	94.9	127.4
매출채권	22.7	15.3	13.8	18.1	22.8
재고자산	23.2	16.1	14.4	19.0	23.9
기타유동자산	43.0	30.4	28.3	34.0	40.5
비유동자산	361.6	355.9	332.4	341.3	354.1
투자자산	188.3	142.1	134.1	156.4	180.9
금융자산	163.9	119.4	113.7	129.6	147.0
유형자산	105.4	149.1	136.6	125.7	116.3
무형자산	60.7	52.3	49.4	46.8	44.7
기타비유동자산	7.2	12.4	12.3	12.4	12.2
자산총계	594.3	516.3	512.6	558.6	620.5
유동부채	62.7	76.7	69.9	88.8	109.4
금융부채	3.4	13.3	12.1	15.3	18.8
매입채무	10.2	12.8	11.5	15.2	19.1
기타유동부채	49.1	50.6	46.3	58.3	71.5
비유동부채	82.2	18.0	17.9	18.2	18.6
금융부채	80.4	16.7	16.7	16.7	16.7
기타비유동부채	1.8	1.3	1.2	1.5	1.9
부채총계	144.9	94.7	87.8	107.0	128.0
지배주주지분	359.7	336.8	345.3	370.7	407.7
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	123.7	149.2	186.1
비지배주주지분	89.7	84.9	79.5	80.9	84.8
자본총계	449.4	421.7	424.8	451.6	492.5
순금융부채	(60.1)	(68.7)	(94.9)	(114.1)	(143.6)

현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22.5	59.6	18.2	41.6	56.7
당기순이익	15.9	(24.6)	3.2	26.8	43.6
조정	1	4	2	1	1
감가상각비	8.0	17.9	15.5	13.4	11.6
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(7.5)	(12.8)	(13.5)	(12.4)	(10.6)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	43.3	(0.5)	1.4	1.5
투자활동 현금흐름	(65.6)	12.2	8.2	(22.8)	(25.0)
투자자산감소(증가)	(70.8)	45.9	8.0	(22.3)	(24.4)
자본증가(감소)	(23.3)	(40.4)	0.0	0.0	0.0
기타	28.5	6.7	0.2	(0.5)	(0.6)
재무활동 현금흐름	1.4	(83.4)	(1.1)	3.2	0.7
금융부채증가(감소)	6.5	(53.7)	(1.1)	3.2	3.5
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	(2.7)
현금의 증감	(40.3)	(10.8)	25.2	22.0	32.5
Unlevered CFO	26.1	17.4	24.2	50.5	73.4
Free Cash Flow	(0.7)	19.0	18.2	41.6	56.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	64,000		
20.8.13	BUY	60,000	-12.35%	-2.17%
20.6.30	BUY	44,000	-8.37%	3.86%
20.5.14	BUY	41,000	-23.81%	-9.76%
20.3.10	BUY	38,000	-30.70%	-18.55%
20.1.30	BUY	43,000	-26.24%	-19.53%
20.1.6	BUY	37,000	-9.95%	-3.24%
19.10.23	BUY	31,000	-16.88%	-8.39%
19.8.12	BUY	28,000	-18.20%	-5.71%
19.5.14	BUY	43,000	-32.48%	-16.63%
19.3.25	BUY	49,000	-25.32%	-21.02%
19.2.22	BUY	63,000	-37.30%	-24.60%
18.10.1	BUY	59,000	-27.25%	-17.03%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 12일

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 10월 12일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 10월 12일 현재 해당회사의 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.