

와이지엔터테인먼트 (122870)

빅뱅 없이도 하반기 영업이익 100억원 상회 가능

코로나19 종식 후 빅뱅 콘서트 가능하면 OP 600억원 근접

블랙핑크/트레저의 컴백을 통한 음반원 매출 만으로도 하반기 영업이익은 100억원을 상회할 것이다. 블랙핑크는 걸그룹 최초로 앨범 당 판매량 100만장을 상회했으며, 트레저는 데뷔부터 25만장 수준이다. '앨범을 120만장 구매했지만, 콘서트 갈 정도는 아니야'라는 팬덤은 없다. 앨범 판매량은 콘서트 관객 수의 수주 같은 개념이며, 코로나19 종식 시 글로벌 발행 매니지먼트 매출 확대에 따른 가파른 이익 개선이 예상된다. 빅뱅이 늘 하던 대로 연간 100만명 내외의 투어가 가능하다면 '22년 영업이익이 600억원대에 근접하지 않을 이유가 없다. YG플러스도 연간 50억원 이상의 이익을 낼 수 있는 체질 개선이 이뤄지고 있다.

3Q Review: OPM 4.8%(+6.3%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 669억원(+8% YoY)/32억원(흑전)으로 컨센서스(39억원)를 하회했다. 블랙핑크/트레저의 컴백/데뷔 싱글로 앨범 판매량은 81만장을 기록했다. 참고로 10월 블랙핑크 정규 앨범 중 미주/유럽향 26만장(약 20억원대)이 출하 기준으로 매출/월가에 동시 반영되었으며, 4분기에는 관련한 이익만 반영된다. YG플러스는 바이브향 가입자 증가에 따른 서비스 수수료 및 자회사 관련 투자 수익 증가로 영업이익 21억원(흑전)을 기록했다.

4Q Preview: OPM 12.5%(+10.9%p YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 668억원(+2% YoY)/83억원의 호실적이 예상된다. 1) 블랙핑크 정규(120만장) 및 트레저 1회, 송민호 솔로(11만장) 컴백으로 앨범 판매량만 160만장(과거 2년 합산보다 많은 수준)이 반영된다. 음원의 경우 구글향 분기 매출액이 40억원을 돌파할 것이며, 중국향 수익도 10억원대가 반영될 것으로 예상된다. 언택트 투어도 계획하고 있는 것으로 추정되며, 빅뱅의 컴백도 내년 상반기 내 가능할 것으로 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 64,000원 | CP(11월11일): 42,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	839.90
52주 최고/최저(원)	58,700/19,450
시가총액(십억원)	788.0
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	18,411.0
60일 평균 거래량(천주)	605,465.2
60일 평균 거래대금(십억원)	29.8
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.87
주요주주 지분율(%)	
양면석 외 5인	20.92
네이버	9.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.1) 42.4 64.3
상대	(10.8) 16.2 29.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	240.3	330.9
영업이익(십억원)	9.9	31.9
순이익(십억원)	7.8	26.1
EPS(원)	621	1,368
BPS(원)	19,073	20,380

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	269.0	264.5	241.8	307.6	385.1
영업이익	십억원	19.8	0.9	11.1	34.6	58.0
세전이익	십억원	37.3	(2.0)	17.0	40.2	65.0
순이익	십억원	17.8	(21.5)	8.5	25.2	39.0
EPS	원	911	(1,118)	465	1,371	2,123
증감율	%	(2.15)	적전	흑전	194.84	54.85
PER	배	52.14	(24.46)	92.04	31.22	20.16
PBR	배	2.58	1.48	2.28	2.12	1.92
EV/EBITDA	배	32.09	27.38	32.40	17.51	11.67
ROE	%	5.07	(6.18)	2.49	7.04	10.01
BPS	원	18,407	18,508	18,779	20,150	22,274
DPS	원	150	0	0	0	0



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

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

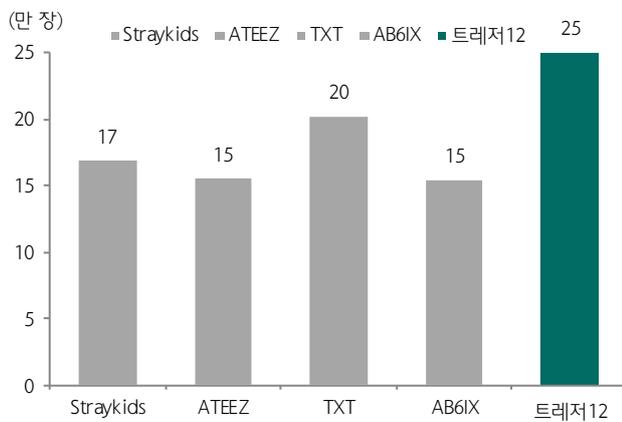
표 1. YG의 유튜브 요약

(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)	578	1,290	5,290	743	282	8,183
YTD	15%	9%	64%	18%	1408%	47%
최근 1년간 누적 조회수	1	6	55	3	4	68
최근 1년간 구독자 수 증가	79	120	2,130	122	263	2,714
YoY(조회수)	-1%	-2%	25%	-33%		
YoY(구독자 수)	16%	10%	67%	20%		

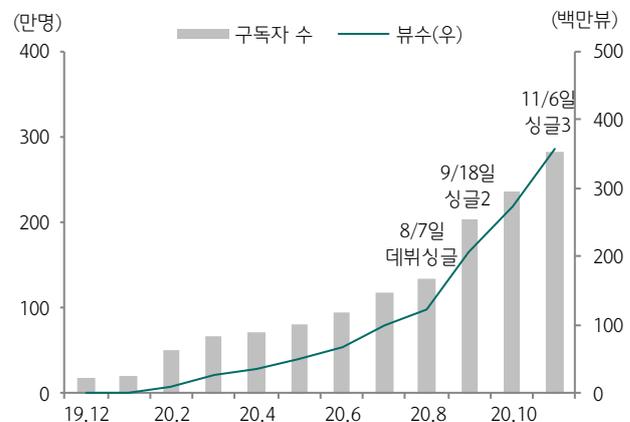
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 주요 신인그룹 '19년 앨범당 판매량과 트레저 데뷔 싱글



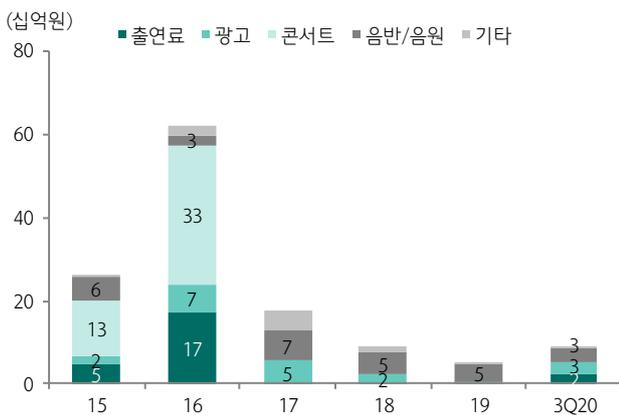
자료: 가온차트, 언론, 하나금융투자

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



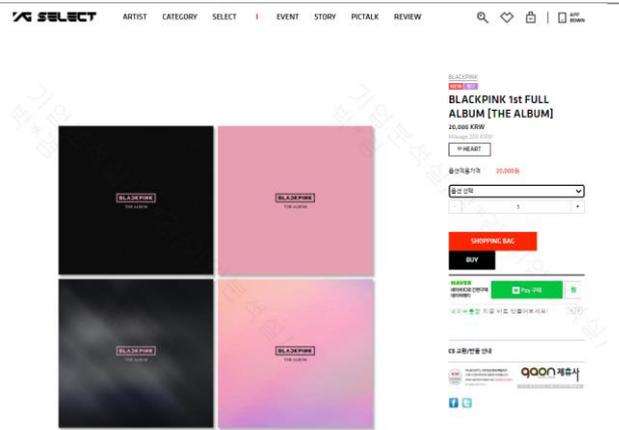
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. YG 중국 (별도)매출 추이



자료: YG, 하나금융투자

그림 4. 블랙핑크 정규1집(10/2일 공개) - 초동 62만장, 총 120만장



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					
트레저					데뷔	
신인 여자						데뷔

자료: YG, 하나금융투자

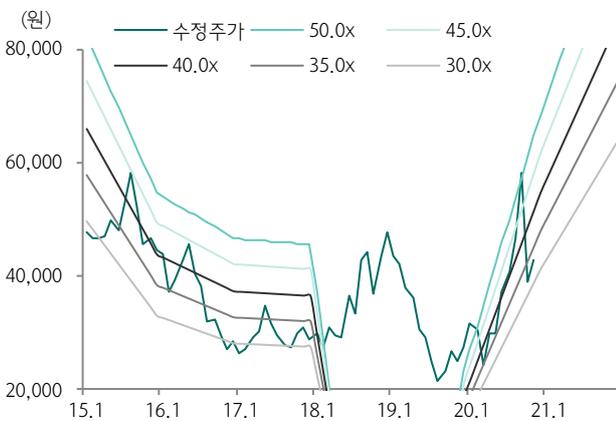
표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F
매출액	264	242	308	385	62	76	62	65	53	55	67	67
음반/음원	90	99	117	147	19	26	23	22	17	17	30	35
앨범/DVD	11	28	32	42	2	4	3	2	2	2	8	15
디지털음원	41	42	45	51	10	12	10	10	10	8	12	12
MD 상품 외	37	30	39	55	7	10	11	10	5	7	11	8
광고	42	36	37	42	9	10	11	12	9	9	9	9
콘서트	21	2	32	44	9	6	2	3	2	0	0	0
로열티	20	22	31	55	5	5	5	5	8	6	5	2
출연료	19	13	13	18	4	5	5	5	4	5	2	3
커미션	37	30	36	38	7	14	7	9	5	8	9	8
음악서비스	36	39	41	41	9	10	8	10	9	10	11	9
제작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GPM(%)	30%	36%	38%	38%	30%	30%	31%	46%	33%	36%	32%	43%
영업이익	2	11	35	58	(0)	2	(1)	1	(2)	2	3	8
OPM(%)	1%	5%	11%	15%	0%	3%	-2%	2%	-4%	3%	5%	12%
당기순이익	(25)	4	27	43	10	(6)	(4)	(23)	(9)	8	2	4

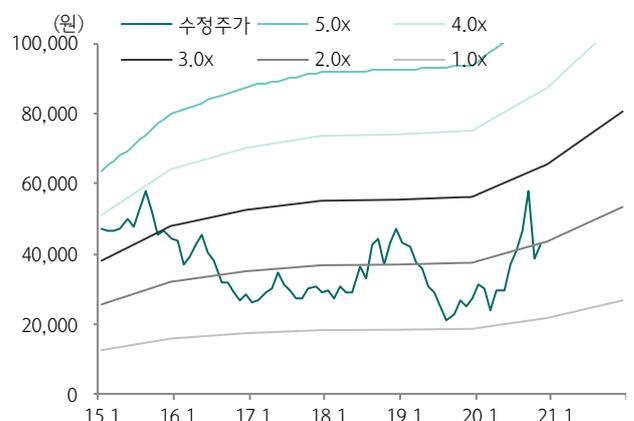
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. YG 12MF P/E 밴드차트



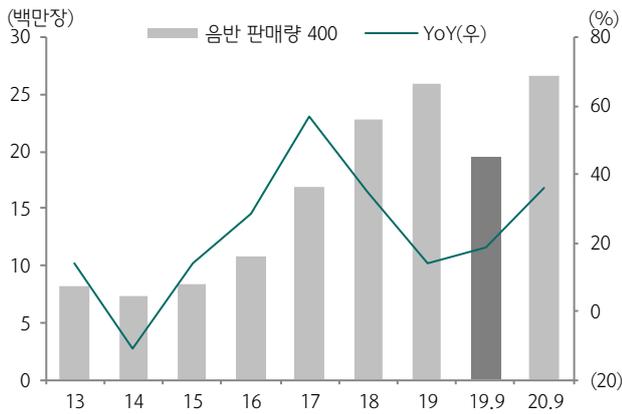
자료: YG, 하나금융투자

그림 6. YG 12MF P/B 밴드차트



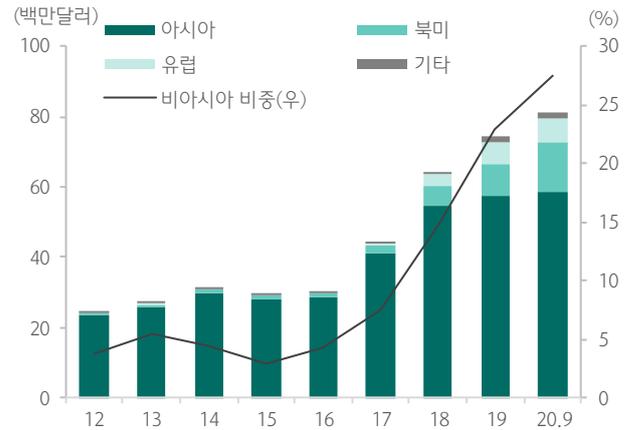
자료: YG, 하나금융투자

그림 7. 가온차트 TOP400 음반 판매량 - 9월 누적 YoY +36%



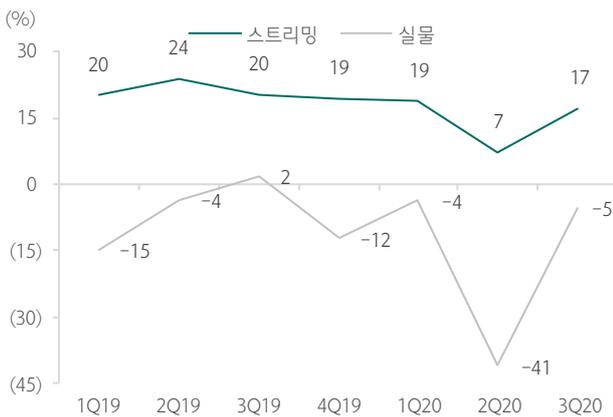
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 8. 국내 음반 수출 금액 추이 - 9월 누적 YoY +47%



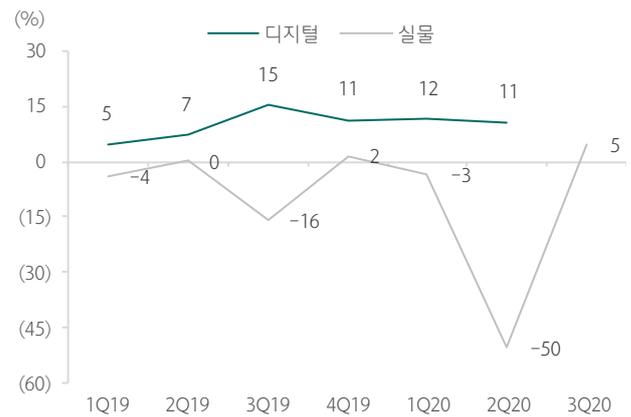
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 9. 글로벌 3사의 스트리밍/실물 음악 매출 성장률



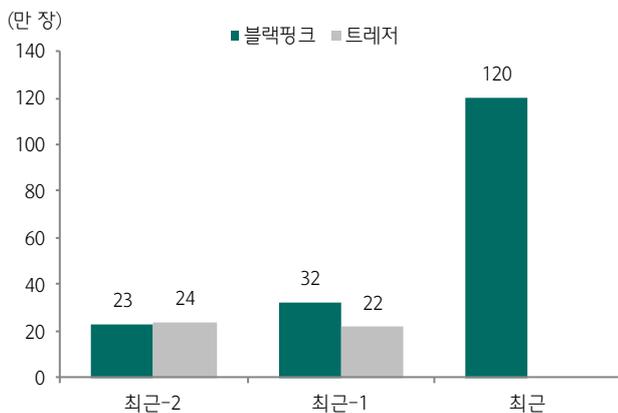
자료: UMG, SONY, WARNER, 하나금융투자
 주: 3분기의 경우 위너는 실적 미발표, UMG, SONY의 합산 성장률

그림 10. 일본 디지털/실물 음악 매출 성장률



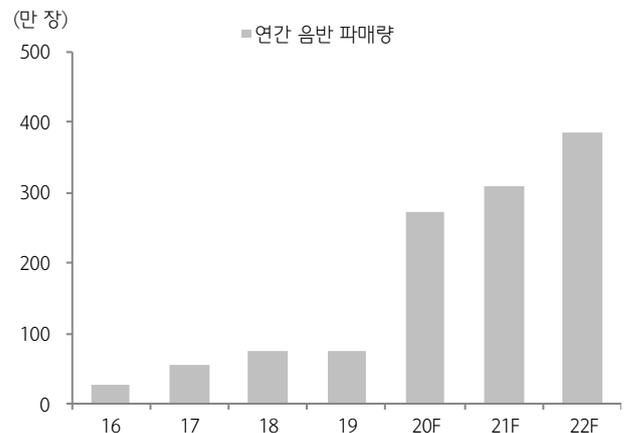
자료: RIAJ, 하나금융투자

그림 11. 최근 컴백 YG아티스트 음반 판매량 급등 추이



자료: 가온차트, 하나금융투자
 주: 트레저 최신 음반은 판매량 아직 집계 안됨

그림 12. YG 연간 앨범 판매량 추정



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 4. 국내 아이돌 신보 앨범 당 판매량 추이

(단위: 만장)

순위	가수	'19.9 기준	'20.9 기준	YoY 성장률
1	방탄소년단	372	432	16%
2	NCT127	27	135	400%
3	세븐틴	67	124	85%
4	블랙핑크	32	120	275%
5	백현(엑소)	53	102	92%
6	Stray Kids	17	64	277%
7	TWICE	40	57	42%
8	NCT DREAM	33	56	70%
9	세훈찬열(엑소)	39	51	31%
10	IZ*ONE	26	49	88%
11	GOT7	31	44	41%
12	TXT	20	33	65%
13	강다니엘	50	30	-40%
14	ATEEZ	13	27	117%
15	수호(신규, 엑소)		27	
16	몬스타엑스	25	26	6%
17	레드벨벳	13	23	74%
18	트레저(신인)		23	
19	뉴이스트	25	20	-20%
20	슈퍼주니어(유닛)	9	19	109%

자료: 가온차트, 하나금융투자

표 5. 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	241.8	307.6	385.1
매출원가	179.0	184.1	154.0	189.7	238.3
매출총이익	90.0	80.4	87.8	117.9	146.8
판매비	70.2	79.5	76.6	83.2	88.9
영업이익	19.8	0.9	11.1	34.6	58.0
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)	17.0	40.2	65.0
법인세	12.2	11.6	9.0	13.7	22.1
계속사업이익	25.1	(13.6)	8.0	26.5	42.9
중단사업이익	(9.1)	(11.1)	(4.1)	0.0	0.0
당기순이익	15.9	(24.6)	4.0	26.5	42.9
비배주주지분 손익	(1.9)	(3.1)	(4.5)	1.3	3.9
지배주주순이익	17.8	(21.5)	8.5	25.2	39.0
지배주주지분포괄이익	18.6	(20.6)	3.4	23.0	37.1
NOPAT	13.3	6.0	5.2	22.8	38.3
EBITDA	27.8	18.8	26.6	48.0	69.6
성장성(%)					
매출액증가율	(23.12)	(1.67)	(8.58)	27.21	25.20
NOPAT증가율	38.54	(54.89)	(13.33)	338.46	67.98
EBITDA증가율	(18.95)	(32.37)	41.49	80.45	45.00
영업이익증가율	(18.18)	(95.45)	1,133.33	211.71	67.63
(지배주주)순이익증가율	0.00	적전	흑전	196.47	54.76
EPS증가율	(2.15)	적전	흑전	194.84	54.85
수익성(%)					
매출총이익률	33.46	30.40	36.31	38.33	38.12
EBITDA이익률	10.33	7.11	11.00	15.60	18.07
영업이익률	7.36	0.34	4.59	11.25	15.06
계속사업이익률	9.33	(5.14)	3.31	8.62	11.14

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	232.7	160.5	180.9	218.1	269.3
금융자산	143.8	98.7	123.6	147.8	183.9
현금성자산	58.6	47.8	72.8	96.6	132.2
매출채권	22.7	15.3	14.0	17.8	22.3
채고자산	23.2	16.1	14.7	18.7	23.4
기타유동자산	43.0	30.4	28.6	33.8	39.7
비유동자산	361.6	355.9	333.6	339.9	351.5
투자자산	188.3	142.1	135.3	155.0	178.2
금융자산	163.9	119.4	114.5	128.5	145.1
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	12.3
자산총계	594.3	516.3	514.5	557.9	620.8
유동부채	62.7	76.7	70.9	87.6	107.1
금융부채	3.4	13.3	12.3	15.1	18.4
매입채무	10.2	12.8	11.7	14.9	18.7
기타유동부채	49.1	50.6	46.9	57.6	70.0
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	88.8	105.8	125.7
지배주주지분	359.7	336.8	345.3	370.5	409.6
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	148.9	188.0
비배주주지분	89.7	84.9	80.3	81.7	85.5
자본총계	449.4	421.7	425.6	452.2	495.1
순금융부채	(60.1)	(68.7)	(94.5)	(116.0)	(148.7)

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	911	(1,118)	465	1,371	2,123
BPS	18,407	18,508	18,779	20,150	22,274
CFPS	1,335	903	1,369	2,725	3,930
EBITDAPS	1,425	974	1,454	2,613	3,786
SPS	13,764	13,729	13,226	16,728	20,945
DPS	150	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	52.14	(24.46)	92.04	31.22	20.16
PBR	2.58	1.48	2.28	2.12	1.92
PCR	35.58	30.29	31.26	15.71	10.89
EV/EBITDA	32.09	27.38	32.40	17.51	11.67
PSR	3.45	1.99	3.24	2.56	2.04
재무비율(%)					
ROE	5.07	(6.18)	2.49	7.04	10.01
ROA	3.02	(3.88)	1.65	4.70	6.62
ROIC	7.35	3.08	2.75	13.00	23.58
부채비율	32.24	22.45	20.87	23.39	25.39
순부채비율	(13.37)	(16.29)	(22.21)	(25.65)	(30.04)
이자보상배율(배)	10.34	0.42	10.03	30.38	46.25

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22.5	59.6	19.0	41.1	55.9
당기순이익	15.9	(24.6)	4.0	26.5	42.9
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	(0.4)	1.2	1.4
투자활동 현금흐름	(65.6)	12.2	6.9	(20.1)	(23.7)
투자자산감소(증가)	(70.8)	45.9	6.8	(19.7)	(23.2)
자본증가(감소)	(23.3)	(40.4)	0.0	0.0	0.0
기타	28.5	6.7	0.1	(0.4)	(0.5)
재무활동 현금흐름	1.4	(83.4)	(1.0)	2.8	3.3
금융부채증가(감소)	6.5	(53.7)	(1.0)	2.8	3.3
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	0.0
현금의 증감	(40.3)	(10.8)	25.0	23.9	35.6
Unlevered CFO	26.1	17.4	25.0	50.1	72.3
Free Cash Flow	(0.7)	19.0	19.0	41.1	55.9

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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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 11월 11일

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 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 11월 11일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.