

# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 적자는 다 없었다. 이제 위버스와 시너지를 확인할 차례

### 2022년 예상 영업이익은 12% 상향

1) 연간 40억원 내외의 적자를 기록하던 화장품 사업부의 연결 제외와 2) 빅히트의 국내 음반/음원 유통을 통해 연간 30~40억원의 이익이 추가되면서 자회사인 YG플러스의 이익 잠재력만 약 80억원 상향 된다. 전술한 것만 반영하여 2022년 예상 영업이익을 649억원(+12%)으로 상향하며, 향후 블랙핑크/트레저 등의 위버스 입점에 따른 가파른 MD 매출 개선 등을 아직 반영하지 않았다. 단기적인 실적 모멘텀은 부재하나 적자 사업 중단과 빅히트와의 협업으로 이익 잠재력은 꾸준히 상승하고 있다.

### 4Q Review: OPM 6.5%(+4.9%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 834억원(+27% YoY)/54억원(+436%)으로 컨센서스(68억원)를 하회했다. 연간으로는 107억원(+431%)의 이익을 기록했는데, YG플러스의 핵심 적자인 화장품(연간 -36억원) 사업을 중국 현지 JV 설립을 통해 브랜드 및 영업권을 양도하면서 중단사업으로 반영했기 때문이다. 이로써, 제작/푸즈/화장품 등 합산 -150억원에 이르던 적자 사업부가 모두 정리되었다. 앨범은 블랙핑크/트레저가 각각 127만장/27만장 반영되었으며, 1월로 연기되기 전 블랙핑크의 온라인 투어향 MD 매출이 선 반영되었다. 또한, 제작 부문에서 TVN <철인왕후>가 일부 반영되었으며, 상반기에는 SBS <조선구마사>가 반영될 예정이다

### 올해 중요한 2가지: 위버스 입점, 트레저의 일본 성과

타 기획사 대비 팬 커뮤니티 서비스가 약해 수익성이 좋은 MD/팬클럽 매출이 항상 아쉬운 부분이었으나, 연내(중순 정도로 추정) 아티스트들의 위버스 입점이 순차적으로 진행될 것이다. BTS처럼 직접 대비 간접 매출의 비중(약 5:5)을 드라마틱하게 개선할 수 있다면 이익 측면에서 큰 폭의 성장이 가능할 것이다. 올해 가장 중요한 모멘텀 중 하나이다.

두 번째는 트레저의 3월 일본 진출이다. 현지 출국이 불가능하나 앨범 판매량 등을 통해 향후 3~5년의 수익성을 확인해 볼 수 있는 매우 중요한 모멘텀이다. 남자 버전의 트와이스가 될 수 있을지 지켜보자.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 64,000원 | CP(2월24일): 44,700원

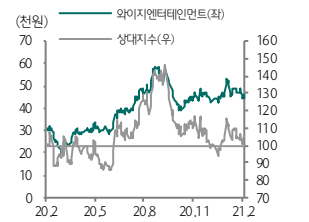
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	906.31
52주 최고/최저(원)	58,700/19,450
시가총액(십억원)	823.1
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	18,414.6
60일 평균 거래량(천주)	467,393.7
60일 평균 거래대금(십억원)	22.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	13.03
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 5인	20.88
네이버	9.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.5) (4.5) 48.8
상대	(8.6) (14.0) 4.9

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	251.4	340.9
영업이익(십억원)	9.2	34.0
순이익(십억원)	5.8	27.8
EPS(원)	489	1,380
BPS(원)	18,959	20,265

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	269.0	264.5	255.3	299.2	407.6
영업이익	십억원	19.8	0.9	10.7	29.3	64.9
세전이익	십억원	37.3	(2.0)	20.5	34.9	71.9
순이익	십억원	17.8	(21.5)	8.5	21.9	40.3
EPS	원	911	(1,118)	465	1,188	2,191
증감율	%	(2.15)	적전	폭전	155.48	84.43
PER	배	52.14	(24.46)	96.13	37.63	20.40
PBR	배	2.58	1.48	2.38	2.24	2.02
EV/EBITDA	배	32.09	27.38	30.98	18.20	9.88
ROE	%	5.07	(6.18)	2.49	6.14	10.41
BPS	원	18,407	18,508	18,751	19,940	22,131
DPS	원	150	0	0	0	150



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

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

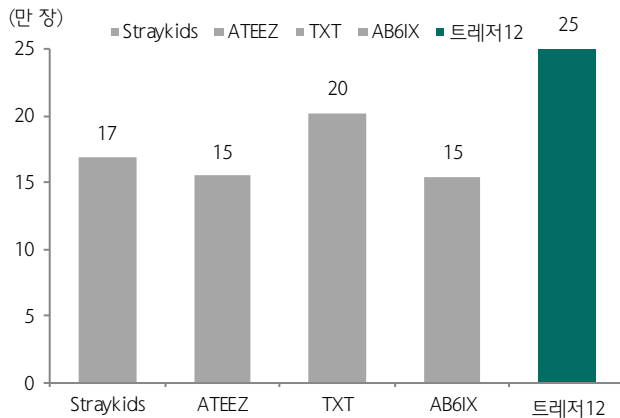
표 1. YG의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	트레저12	합산
구독자 수(21/1/1일)	590	1,310	5,510	756	313	8,479
구독자 수(21/2/24일)	605	1,330	5,760	773	349	8,817
YTD	3%	2%	5%	2%	12%	4%
최근 1년간 누적 조회수	1	6	66	3	5	80
최근 1년간 구독자 수 증가	92	130	2,380	127	293	3,022
YoY(조회수)	2%	2%	69%	-16%	7271%	
YoY(구독자 수)	18%	11%	70%	20%	518%	

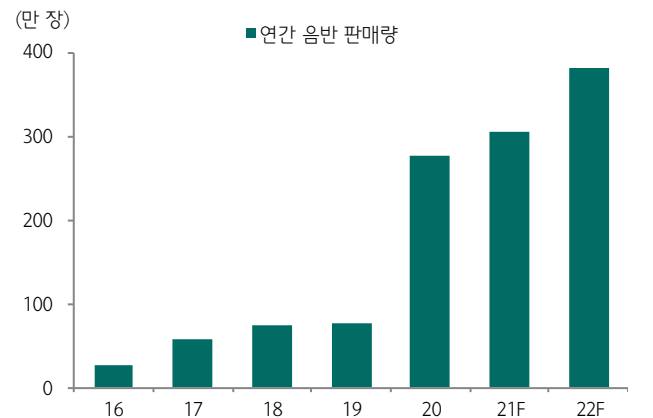
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 주요 신인그룹 '19년 앨범당 판매량과 트레저 데뷔 싱글



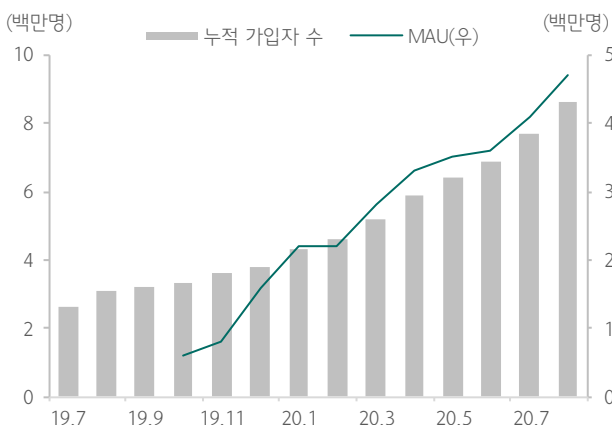
자료: 가온차트, 언론, 하나금융투자

그림 2. YG 연간 음반 판매량 추이



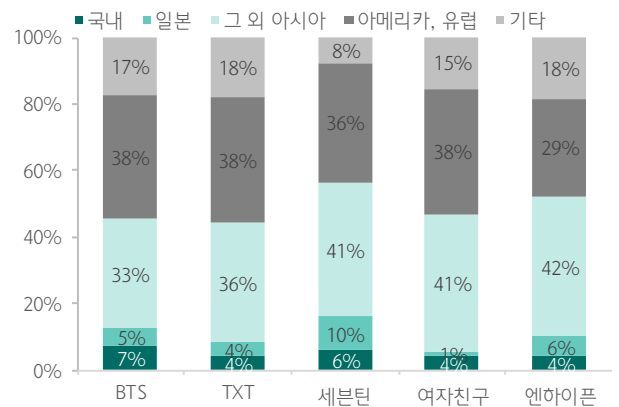
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 위버스 론칭 이후 누적 가입자, MAU 추이



자료: 빅히트, 하나금융투자

그림 4. 위버스 국적별 가입자 비중(8월 말 기준)



자료: 빅히트, 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

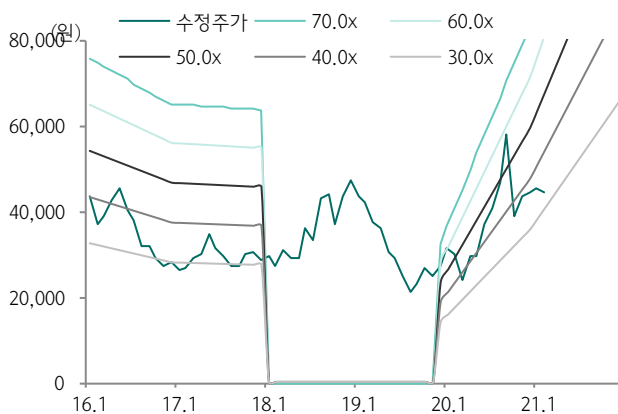
표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20P	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
매출액	264	255	299	408	62	76	62	65	53	54	66	83
음반/음원	90	104	119	156	19	26	23	22	16	16	29	43
앨범/DVD	11	29	32	41	2	4	3	2	2	2	8	17
디지털음원	41	43	48	55	10	12	10	10	10	8	12	14
MD 상품 외	37	31	39	60	7	10	11	10	5	5	9	12
광고	42	38	38	44	9	10	11	12	10	9	9	11
콘서트	21	2	16	44	9	6	2	3	2	0	0	0
로열티	20	21	27	53	5	5	5	5	8	6	5	1
출연료	19	13	13	19	4	5	5	5	3	5	2	3
커미션	37	37	42	47	7	14	7	9	5	8	9	14
음악서비스	36	41	44	45	9	10	8	10	9	10	11	12
제작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GPM(%)	30%	32%	36%	37%	30%	30%	31%	31%	32%	36%	32%	28%
영업이익	2	11	29	65	(0)	2	(1)	1	(1)	3	4	5
OPM(%)	1%	4%	10%	16%	0%	3%	-2%	2%	-2%	5%	6%	6%
당기순이익	(25)	3	23	47	10	(6)	(4)	(23)	(7)	9	1	0

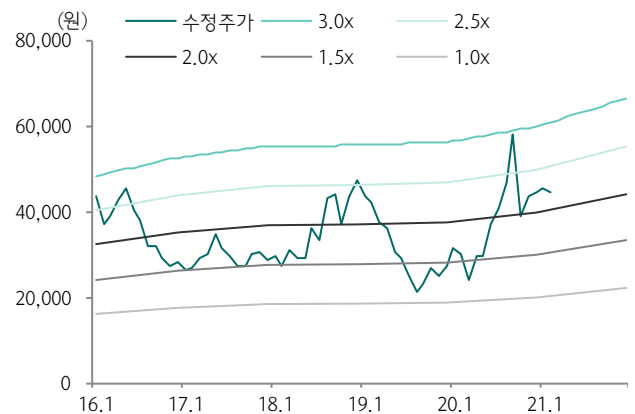
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. YG 12MF P/E 밴드차트



자료: YG, 하나금융투자

그림 6. 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>255.3</b>	<b>299.2</b>	<b>407.6</b>
매출원가	179.0	184.1	174.5	191.0	258.5
매출총이익	90.0	80.4	80.8	108.2	149.1
판매비	70.2	79.5	70.0	78.9	84.2
<b>영업이익</b>	<b>19.8</b>	<b>0.9</b>	<b>10.7</b>	<b>29.3</b>	<b>64.9</b>
금융손익	23.3	2.2	8.2	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
<b>세전이익</b>	<b>37.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>20.5</b>	<b>34.9</b>	<b>71.9</b>
법인세	12.2	11.6	9.0	11.9	24.5
계속사업이익	25.1	(13.6)	11.5	23.0	47.5
중단사업이익	(9.1)	(11.1)	(8.3)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>(24.6)</b>	<b>3.2</b>	<b>23.0</b>	<b>47.5</b>
비배주주지분 손익	(1.9)	(3.1)	(5.3)	1.2	7.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.8</b>	<b>(21.5)</b>	<b>8.5</b>	<b>21.9</b>	<b>40.3</b>
지배주주지분포괄이익	18.6	(20.6)	2.7	19.9	41.1
NOPAT	13.3	6.0	6.0	19.4	42.8
EBITDA	27.8	18.8	26.2	42.7	76.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(23.12)	(1.67)	(3.48)	17.20	36.23
NOPAT증가율	38.54	(54.89)	0.00	223.33	120.62
EBITDA증가율	(18.95)	(32.37)	39.36	62.98	79.16
영업이익증가율	(18.18)	(95.45)	1,088.89	173.83	121.50
(지배주주)순이익증가율	0.00	적전	흑전	157.65	84.02
EPS증가율	(2.15)	적전	흑전	155.48	84.43
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	33.46	30.40	31.65	36.16	36.58
EBITDA이익률	10.33	7.11	10.26	14.27	18.77
영업이익률	7.36	0.34	4.19	9.79	15.92
계속사업이익률	9.33	(5.14)	4.50	7.69	11.65

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	911	(1,118)	465	1,188	2,191
BPS	18,407	18,508	18,751	19,940	22,131
CFPS	1,335	903	1,292	2,439	4,306
EBITDAPS	1,425	974	1,435	2,321	4,155
SPS	13,764	13,729	13,960	16,249	22,135
DPS	150	0	0	0	150
<b>주가지표(배)</b>					
PER	52.14	(24.46)	96.13	37.63	20.40
PBR	2.58	1.48	2.38	2.24	2.02
PCR	35.58	30.29	34.60	18.33	10.38
EV/EBITDA	32.09	27.38	30.98	18.20	9.88
PSR	3.45	1.99	3.20	2.75	2.02
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.07	(6.18)	2.49	6.14	10.41
ROA	3.02	(3.88)	1.64	4.10	6.85
ROIC	8.23	3.20	3.21	11.18	26.96
부채비율	32.24	22.45	21.73	23.14	26.55
순부채비율	(13.37)	(16.29)	(21.17)	(25.46)	(28.80)
이자보상배율(배)	10.34	0.42	9.63	25.64	51.30

자료: 하나금융투자

대차대조표

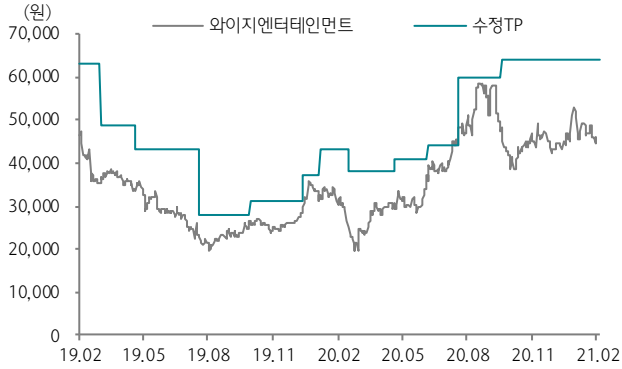
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>232.7</b>	<b>160.5</b>	<b>179.5</b>	<b>214.1</b>	<b>268.6</b>
금융자산	143.8	98.7	119.6	145.5	178.8
현금성자산	58.6	47.8	68.7	94.4	127.0
매출채권	22.7	15.3	14.8	17.3	23.6
채고자산	23.2	16.1	15.5	18.2	24.7
기타유동자산	43.0	30.4	29.6	33.1	41.5
<b>비유동자산</b>	<b>361.6</b>	<b>355.9</b>	<b>337.7</b>	<b>337.4</b>	<b>358.2</b>
투자자산	188.3	142.1	139.4	152.5	184.9
금융자산	163.9	119.4	117.4	126.8	149.8
유형자산	105.4	149.1	136.6	125.7	116.3
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>517.2</b>	<b>551.5</b>	<b>626.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>62.7</b>	<b>76.7</b>	<b>74.4</b>	<b>85.4</b>	<b>112.8</b>
금융부채	3.4	13.3	12.9	14.8	19.4
매입채무	10.2	12.8	12.4	14.5	19.8
기타유동부채	49.1	50.6	49.1	56.1	73.6
<b>비유동부채</b>	<b>82.2</b>	<b>18.0</b>	<b>18.0</b>	<b>18.2</b>	<b>18.7</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	1.3	1.5	2.0
<b>부채총계</b>	<b>144.9</b>	<b>94.7</b>	<b>92.3</b>	<b>103.6</b>	<b>131.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>359.7</b>	<b>336.8</b>	<b>345.3</b>	<b>367.2</b>	<b>407.5</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	123.7	145.6	186.0
<b>비배주주지분</b>	<b>89.7</b>	<b>84.9</b>	<b>79.5</b>	<b>80.7</b>	<b>87.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>449.4</b>	<b>421.7</b>	<b>424.8</b>	<b>447.9</b>	<b>495.3</b>
순금융부채	(60.1)	(68.7)	(89.9)	(114.0)	(142.7)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.5</b>	<b>59.6</b>	<b>18.4</b>	<b>37.7</b>	<b>62.1</b>
당기순이익	15.9	(24.6)	3.2	23.0	47.5
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	(0.3)	1.2	3.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(65.6)</b>	<b>12.2</b>	<b>2.8</b>	<b>(13.4)</b>	<b>(33.1)</b>
투자자산감소(증가)	(70.8)	45.9	2.8	(13.1)	(32.4)
자본증가(감소)	(23.3)	(40.4)	0.0	0.0	0.0
기타	28.5	6.7	0.0	(0.3)	(0.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1.4</b>	<b>(83.4)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>1.9</b>	<b>4.6</b>
금융부채증가(감소)	6.5	(53.7)	(0.4)	1.9	4.6
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
<b>현금의 증감</b>	<b>(40.3)</b>	<b>(10.8)</b>	<b>21.0</b>	<b>25.6</b>	<b>32.7</b>
Unlevered CFO	26.1	17.4	23.6	44.9	79.3
Free Cash Flow	(0.7)	19.0	18.4	37.7	62.1

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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현재가 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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 22일

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 2021년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 2월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.