

와이지엔터테인먼트 (122870)

놀라운 IP 호실적



▶Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(유지): 62,000원

현재 주가(2/24)	44,700원
상승여력	▲38.7%
시가총액	8,231억원
발행주식수	18,415천주
52 주 최고가 / 최저가	58,700 / 19,450원
90 일 일평균 거래대금	221.17억원
외국인 지분율	13.0%
주주 구성	
양현석 (외 8인)	30.4%
네이버 (외 1인)	9.0%
자사주 (외 1인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.5	-5.2	-4.5	48.8
상대수익률(KOSDAQ)	-8.0	-9.1	-15.6	7.0
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020P	2021E
매출액	269	264	255	368
영업이익	20	2	11	43
EBITDA	28	20	28	68
지배주주순이익	18	-22	3	42
EPS	979	-1,184	238	2,261
순차입금	-60	-69	-76	-80
PER	48.5	-23.1	187.8	19.8
PBR	2.6	1.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	29.0	21.5	27.2	10.9
배당수익률	0.3	N/A	N/A	N/A
ROE	5.1	-6.2	2.3	11.6

주가 추이



놀라운 IP 성과, 그리고 올해 흐름에 주목해야 합니다.

2020년 컨센서스 상회, IP 실적에 주목

동사는 2020년 연간 매출액 2,553억 원, 영업이익 107억 원[표1]을 기록했다. 컨센서스 92억 원, 당사 추정치 100억 원을 소폭 상회한 결과다. ① 매출액은 오프라인 공연이 전면 취소되면서 전년대비 -4% 감소했지만, 타격이 거의 없었던 이유는 ② 폭발적인 IP 성과 때문이다.

③ 회사의 기초자산이자 핵심이 되는 IP 매출액은 음반+음원+MD의 합이다. IP 저작재산권이 회사에 귀속돼 타 사업부 대비 수익성이 높고, 축적된 IP가 많을수록 회사의 콘텐츠 경쟁력을 입증하는데 유리하다.

동사의 3Q~4Q20 IP 합산 매출액[그림1]은 290억, 428억 원으로 급증했다. 지난 10월 블랙핑크의 첫 글로벌 정규앨범, 트레저의 싱글 3집이 반영됐고, 이에 따라 음원, 굿즈 판매가 연동됐기 때문이다. 군입대 전 빅뱅의 IP 실적이 대거 집행된 2016~17년 수치보다도 훨씬 강하다. 두 개의 신입그룹만으로 창출한 결과라는 점에서 매우 우수한 성과다.

④ 수익성 측면에서도 음반/음원 매출총이익[그림2]은 빅뱅의 수준을 이미 넘어섰다. 그러나 부진한 공연 환경 탓에 공연은 원가도 커버하지 못하는 적자 수준이며 그 외 서비스 부문도 일본 로열티 실적 부재, 출연료 등의 매출 규모 차이로 전체 총이익은 아직 빅뱅 수준에 미치지 못한다. 그래도 본질인 IP라도 넘어섰으니, 매우 훌륭하다. ⑤ 대표 자회사인 YG PLUS도 적자사업 중단, 음악유통 등 주력사업 성장으로 영업이익은 전년대비 +36%나 늘었다. 실적 기여도는 점차 높아지겠다.

어느 때보다 양호할 올해 흐름

2021년 영업이익 400억 원대로 최대 실적 기대감은 여전히 유효하다. ① 블랙핑크+트레저의 활동 강화, 대표 그룹의 컴백 일정이 잡혀져 있어 IP 매출액과 총이익 모두 고성장이 기대된다. ② 가장 강력한 플랫폼인 네이버, 빅히트와의 결합으로 향후 YG PLUS의 MD제작, 음악사업부의 실적 개선, 위버스 입점에 따른 고마진 부가 매출 또한 성장 핵심 포인트다. ③ 아직 시작 단계지만, <철인왕후>, 애플티비플러스의 오리지널 콘텐츠 <알파로메오> 등의 콘텐츠 제작도 새로운 먹거리다. 업황 변화, 상대적 시가총액 레벨, 아티스트 인지도 흐름, 실적 방향성, 플랫폼 결합 등 동사를 둘러싼 모든 흐름은 매우 양호하다.

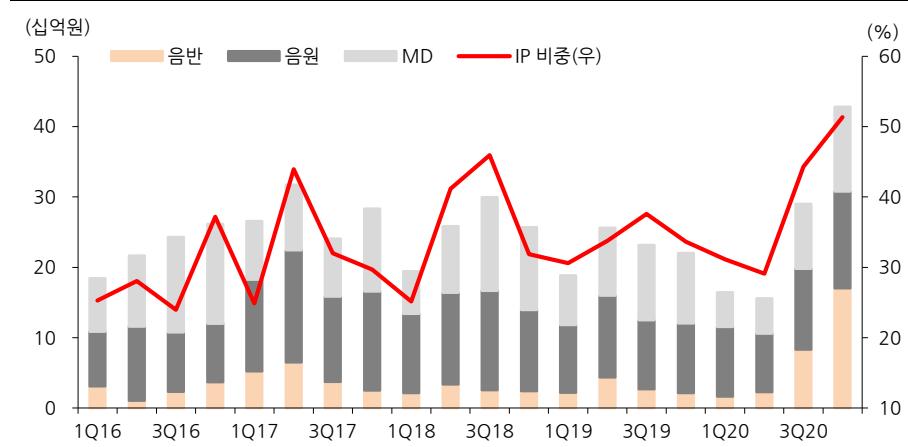
[표1] 와이지엔터테인먼트 분기별 실적 추이

(단위: 백만원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
매출액	61,598	75,750	61,635	65,478	52,758	53,590	65,535	83,379	264,461	255,262	367,911
growth	-20.3%	20.8%	-5.5%	-18.8%	-14.4%	-29.3%	6.3%	27.3%	-7.5%	-3.5%	44.1%
별도	40,809	37,746	35,092	34,040	35,131	27,501	40,307	50,704	147,687	153,643	215,483
growth	-29.1%	1.8%	-6.0%	-13.2%	-13.9%	-27.1%	14.9%	49.0%	-13.7%	4.0%	40.2%
sales	66.3%	49.8%	56.9%	52.0%	66.6%	51.3%	61.5%	60.8%	55.8%	60.2%	58.6%
음반	2,271	4,813	2,756	2,200	1,693	2,319	9,070	18,300	12,040	31,382	43,935
growth	14.5%	14.2%	-0.8%	-18.7%	-25.5%	-51.8%	229.1%	731.8%	3.1%	160.6%	40.0%
sales	5.6%	12.8%	7.9%	6.5%	4.8%	8.4%	22.5%	36.1%	8.2%	20.4%	20.4%
음원	11,376	9,661	9,871	9,536	9,921	8,272	11,112	13,628	40,444	42,933	64,400
growth	3.9%	-23.9%	-29.1%	-16.4%	-12.8%	-14.4%	12.6%	42.9%	-17.4%	6.2%	50.0%
sales	27.9%	25.6%	28.1%	28.0%	28.2%	30.1%	27.6%	26.9%	27.4%	27.9%	29.9%
굿즈	1,087	413	891	70	1,526	143	2,314	2,007	2,461	5,990	8,087
growth	75.9%	14.7%	-2.5%	-78.3%	40.4%	-65.4%	159.7%	2767.1%	11.1%	143.4%	35.0%
sales	2.7%	1.1%	2.5%	0.2%	4.3%	0.5%	5.7%	4.0%	1.7%	3.9%	3.8%
콘서트	8,665	6,362	2,482	3,130	1,852	0	0	0	20,639	1,852	6,750
growth	384.9%	443.8%	-47.9%	-44.3%	-78.6%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	54.9%	-91.0%	264.5%
sales	21.2%	16.9%	7.1%	9.2%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%	1.2%	3.1%
광고	7,394	8,162	9,207	10,279	8,010	7,222	8,342	9,547	35,042	33,121	38,089
growth	30.5%	28.5%	63.1%	52.6%	8.3%	-11.5%	-9.4%	-7.1%	43.6%	-5.5%	15.0%
sales	18.1%	21.6%	26.2%	30.2%	22.8%	26.3%	20.7%	18.8%	23.7%	21.6%	17.7%
로열티	5,303	3,698	4,880	4,121	6,548	4,769	4,470	2,205	18,002	17,992	30,000
growth	-81.8%	-47.4%	20.1%	-18.0%	23.5%	29.0%	-8.4%	-46.5%	-60.2%	-0.1%	66.7%
sales	13.0%	9.8%	13.9%	12.1%	18.6%	17.3%	11.1%	4.3%	12.2%	11.7%	13.9%
출연료	3,122	3,756	4,500	3,707	2,954	4,137	1,661	2,553	15,085	11,305	12,436
growth	21.5%	17.6%	76.3%	9.4%	-5.4%	10.1%	-63.1%	-31.1%	28.9%	-25.1%	10.0%
sales	7.7%	10.0%	12.8%	10.9%	8.4%	15.0%	4.1%	5.0%	10.2%	7.4%	5.8%
자회사	20,789	38,004	26,543	31,438	17,627	26,089	25,228	32,675	116,774	101,619	152,429
growth	5.3%	48.0%	-4.8%	-24.1%	-15.2%	-31.4%	-5.0%	3.9%	1.8%	-13.0%	50.0%
sales	33.7%	50.2%	43.1%	48.0%	33.4%	48.7%	38.5%	39.2%	44.2%	39.8%	41.4%
매출총이익	16,980	21,723	16,005	24,953	16,937	19,327	21,060	23,467	79,661	80,791	120,282
growth	-17.1%	0.0%	-25.6%	17.1%	-0.3%	-11.0%	31.6%	-6.0%	-6.3%	1.4%	48.9%
margin	27.6%	28.7%	26.0%	38.1%	32.1%	36.1%	32.1%	28.1%	30.1%	31.7%	32.7%
영업이익	-2,258	219	-2,986	7,050	-935	2,630	3,665	5,388	2,025	10,748	42,633
growth	-197.5%	-84.4%	격전	124.9%	격지	1100.9%	흑전	-23.6%	-78.6%	430.8%	296.7%
margin	-3.7%	0.3%	-4.8%	10.8%	-1.8%	4.9%	5.6%	6.5%	0.8%	4.2%	11.6%

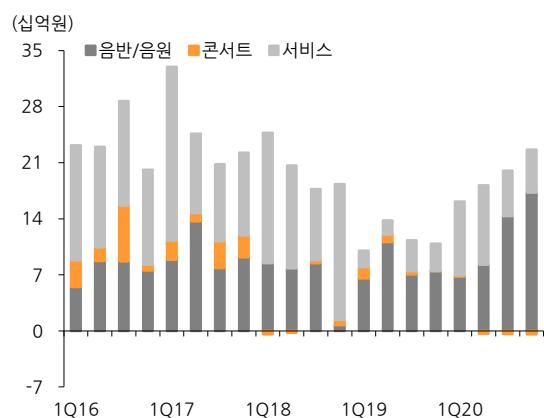
자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 와이지 IP 매출액 및 비중 추이



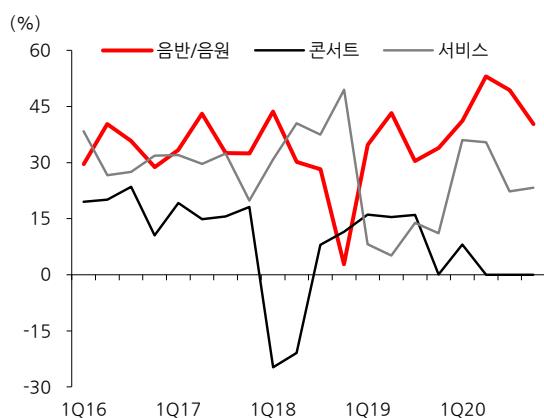
자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 사업부문별 매출총이익 추이



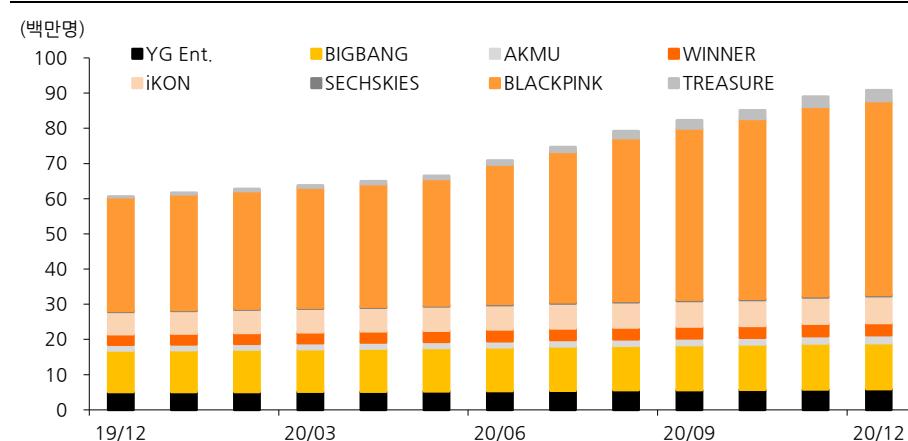
자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사업부문별 GPM 추이



자료: 빅히트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 아티스트별 월별 유튜브 구독자수 추이



자료: Youtube, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
매출액	350	269	264	255	368	유동자산	307	233	160	198	210
매출총이익	101	90	80	81	120	현금성자산	219	144	99	106	110
영업이익	25	20	2	11	43	매출채권	40	30	19	33	36
EBITDA	35	28	20	28	68	재고자산	18	23	16	35	39
순이자순이익	7	5	2	9	12	비유동자산	276	362	356	336	372
외화관련손익	0	0	0	0	0	투자자산	127	196	154	116	120
지분법손익	2	-1	1	1	0	유형자산	87	105	149	171	205
세전계속사업손익	30	37	-2	25	55	무형자산	63	61	52	50	47
당기순이익	12	16	-25	3	42	자산총계	584	594	516	535	583
지배주주순이익	18	18	-22	3	42	유동부채	73	63	77	101	107
증가율(%)						매입채무	47	32	33	41	45
매출액	8.7	-23.1	-1.7	-3.5	42.5	유동성이자부채	2	3	13	11	11
영업이익	-21.1	-21.8	-89.7	430.8	415.6	비유동부채	78	82	18	20	20
EBITDA	-9.8	-21.5	-28.2	38.2	148.3	비유동이자부채	75	80	17	19	19
순이익	-15.5	33.9	적전	흑전	1219.3	부채총계	151	145	95	121	127
이익률(%)						자본금	9	9	9	9	9
매출총이익률	28.8	33.5	30.4	31.7	32.7	자본잉여금	209	209	210	217	217
영업이익률	7.2	7.3	0.8	4.2	11.6	이익잉여금	124	140	115	113	154
EBITDA 이익률	10.1	10.3	7.5	10.7	18.6	자본조정	0	1	2	0	0
세전이익률	8.6	13.9	-0.8	8.0	14.9	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	3.4	5.9	-9.3	1.2	11.3	자본총계	432	449	422	414	455
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
영업현금흐름	22	22	60	5	66	주당지표					
당기순이익	12	25	-14	0	42	EPS	1,007	979	-1,184	238	2,261
자산상각비	10	8	18	19	26	BPS	17,539	18,407	17,221	18,430	20,690
운전자본증감	-7	-2	43	-3	-2	DPS	150	150	0	0	0
매출채권 감소(증가)	-12	14	6	-11	-3	CFPS	2,429	1,858	1,513	478	3,660
재고자산 감소(증가)	-4	-9	4	-17	-4	ROA(%)	3.3	3.0	-3.9	-0.4	7.4
매입채무 증가(감소)	2	-2	3	12	4	ROE(%)	5.7	5.1	-6.2	2.3	11.6
투자현금흐름	-54	-66	12	-6	-64	ROIC(%)	6.4	4.8	0.4	0.0	9.7
유형자산처분(취득)	-30	-23	-40	-38	-56	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-5	-2	1	0	0	PER	28.6	48.5	-23.1	187.8	19.8
투자자산 감소(증가)	32	-11	71	29	-3	PBR	1.6	2.6	1.6	2.4	2.2
재무현금흐름	71	1	-83	-8	0	PSR	1.5	3.2	1.9	3.2	2.2
차입금의 증가(감소)	8	5	-76	-2	0	PCR	11.9	25.6	18.1	93.5	12.2
자본의 증가(감소)	46	-3	-3	0	0	EV/EBITDA	10.8	29.0	21.5	27.2	10.9
배당금의 지급	-4	-3	-3	0	0	배당수익률	0.5	0.3	N/A	N/A	N/A
총현금흐름	43	34	28	9	67	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	9	13	-31	5	2	부채비율	35.1	32.2	22.5	29.2	27.9
(-)설비투자	30	23	41	38	56	Net debt/Equity	-32.9	-13.4	-16.3	-18.4	-17.6
(+)자산마각	-5	-2	1	0	0	Net debt/EBITDA	-402.1	-216.7	-345.0	-276.5	-117.1
Free Cash Flow	-2	-4	19	16	9	유동비율	419.4	371.2	209.3	196.9	196.7
(-)기타투자	48	19	8	-6	5	이자보상배율(배)	14.6	10.3	1.0	14.6	3.8
잉여현금	-50	-23	12	-28	4	자산구조(%)					
NOPLAT	10	13	1	0	32	투하자본	35.7	51.7	56.5	58.7	60.5
(+) Dep	10	8	18	19	26	현금+투자자산	64.3	48.3	43.5	41.3	39.5
(-)운전자본투자	9	13	-31	5	2	자본구조(%)					
(-)Capex	30	23	41	38	56	차입금	15.1	15.7	6.6	6.7	6.2
OpFCF	-19	-15	10	12	15	자기자본	84.9	84.3	93.4	93.3	93.8

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

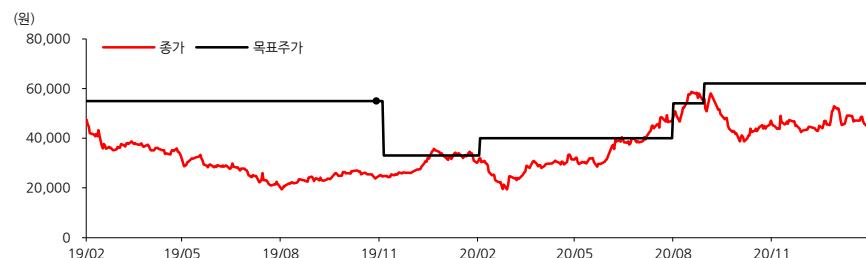
(공표일: 2021년 2월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[와이지엔터테인먼트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.03.25	2019.04.05	2019.05.03	2019.05.16	2019.11.29	2020.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	55,000	55,000	33,000	33,000
일 시	2020.02.27	2020.03.16	2020.05.28	2020.07.22	2020.08.25	2020.09.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	40,000	40,000	54,000	54,000
일 시	2020.09.17	2020.09.23	2020.11.17	2021.02.09	2021.02.25	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	54,000	62,000	62,000	62,000	62,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.29	Buy	33,000	-8.56	8.48
2020.02.27	Buy	40,000	-18.40	23.25
2020.08.25	Buy	54,000	0.05	8.70
2020.09.23	Buy	62,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%