

와이지엔터테인먼트 (122870)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	77,000원 (M)
현재주가 (5/12)	44,500원
상승여력	73%

시가총액	8,203억원
총발행주식수	18,433,869주
60일 평균 거래대금	127억원
60일 평균 거래량	274,731주
52주 고	58,700원
52주 저	28,550원
외인지분율	10.68%
주요주주	양현석 외 4인 20.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	(5.6)	51.4
상대	2.1	(5.9)	7.1
절대(달러환산)	(1.3)	(7.1)	64.8

콘텐츠/엔터 Top-pick 입니다

1Q21 Review 연결실적은 매출액 970억원(+84% YoY), 영업이익 95억원(흑전 YoY), 지배주주 순이익 63억원(흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 80% 가량 상회. **핵심법인별 영업이익은 본사 88억원, YG Plus 14억원.** 영업외단에서는 갤럭시아머니트리 지분매각에 따른 처분이익 49억원, TME 관련 평가이익 50억원 발생

▶ **본사 : 매출액 605억원(+72% YoY), 영업이익 88억원(+363% YoY) 기록.** 앨범 판매량(가온차트 출하량 기준)은 98만장(블랙핑크 로제 39만장, 트레저 31만장 등)으로 호조. 고마진 디지털콘텐츠 매출은 228억원(+130% YoY)으로 급증. 블랙핑크 온라인콘서트 『더쇼』 관련 매출은 80~90억원 정도로 추정되는데, 이번 실적에 디지털콘텐츠 매출로 반영. 블랙핑크 『더쇼』 효과를 제외해도, 디지털콘텐츠 매출은 140억원대 수준으로 추정되어 2Q17 이후 최대 매출인 것으로 파악. 이는 4Q20에 강세를 보였던 중국 음원수익이 이연 정산된 점에 기인. 굿즈 매출도 45억원을 달성해 YoY로 3배 급증. 이는 트레저 월커밍 컬렉션, 리사 포토북 발매에 따른 것. YG 아티스트들의 코어 팬덤강화를 나타내는 지표로서 긍정적 평가. ▶ **YG Plus : 매출액 266억원(+39% YoY), 영업이익 14억원(흑전 YoY) 기록.** 본사 및 종속회사와 이진인베스트먼트는 흑자, YG케이플러스 및 와이시스포츠는 적자 추정. 본사는 2개 분기 연속 흑자행진을 지속 중인데, 이유는 YG 신보 및 MD 판매 강세에 기인. YG Plus는 2Q21부터 하이브 레이블 신보 유통을 대행할 예정이며, 2H21 YG 아티스트 관련 위버스 MD 수익이 일부 인식되는 관계로 구조적인 증익국면에 진입 평가

4Q21 블랙핑크 완전체 활동 → 위버스 시너지 효과 기대

동사의 2Q21 실적은 주력 아티스트 활동량이 적은 관계로 일시적인 약세흐름을 보일 전망. 3Q21엔 블랙핑크 리사, 트레저, 아이콘 등의 신규 음반이 준비 중에 있고, 4Q21엔 블랙핑크 완전체 활동이 예정되어 있어 매분기 실적 개선 흐름 기대. 4Q21엔 블랙핑크 온라인콘서트와 위버스 MD판매를 연계한 수익 극대화 시도 예상. **4Q21부터 하이브-YG 동맹의 시너지효과가 본격화되면서 와이지엔터 본사와 YG Plus의 실적이 동반 수직 상승세를 시현할 수 있을 것.** 빅뱅 컴백을 전제로 하지 않더라도, 2022년 유의미한 이익레벨 상승 방향성 유효. **콘텐츠/엔터 Top-pick으로 와이지엔터 유지** [2021.04.16 발간 산업자료 참조]

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	970	84.3	20.6	689	40.9
영업이익	95	흑전	21.2	52	82.3
세전계속사업이익	205	흑전	148.5	72	184.1
지배순이익	63	흑전	16.2	50	26.8
영업이익률 (%)	9.8	흑전	0	7.6	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	흑전	-0.2 %pt	7.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		2,536	2,553	4,224	5,887
영업이익		54	107	388	795
지배순이익		-215	94	261	514
PER		-26.5	73.5	31.5	15.9
PBR		1.7	2.0	2.2	2.0
EV/EBITDA		26.1	23.5	15.8	8.3
ROE		-6.2	2.7	7.3	13.4

자료: 유안타증권

[표1] 와이지엔터테인먼트 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	616	758	616	655	526	536	657	833	970	902	959	1,393	2,645	2,553	4,224	5,887
본사	408	377	351	340	351	275	403	507	605	390	550	957	1,477	1,536	2,503	3,770
YG Plus	240	413	313	280	193	271	304	303	266	412	310	250	1,245	1,071	1,238	1,325
연결 영업이익	0	20	-10	10	-9	26	37	54	95	29	98	167	20	107	388	795
본사	28	14	18	15	19	3	20	37	88	13	72	144	76	77	317	579
YG Plus	-11	21	-4	6	-22	6	21	57	14	19	29	34	12	61	97	135
OPM	0%	3%	-2%	2%	-2%	5%	6%	6%	10%	3%	10%	12%	1%	4%	9%	14%
본사	7%	4%	5%	5%	5%	1%	5%	7%	15%	3%	13%	15%	5%	5%	13%	15%
YG Plus	-5%	5%	-1%	2%	-12%	2%	7%	19%	5%	5%	9%	14%	1%	6%	8%	10%
지배주주 순이익	84	-61	-48	-190	-42	72	10	54	63	6	87	105	-215	94	261	514
NIM	14%	-8%	-8%	-29%	-8%	13%	2%	6%	6%	1%	9%	8%	-8%	4%	6%	9%
[본사 실적]																
매출액	408	377	351	340	351	275	403	507	605	390	550	957	1,477	1,536	2,503	3,770
음반/음원	147	149	135	118	131	107	225	339	391	200	356	636	549	803	1,582	1,939
- 앨범/DVD	23	48	28	22	17	23	91	183	118	48	157	264	120	314	587	796
- 디지털콘텐츠	114	97	99	95	99	83	111	136	228	123	139	213	404	429	702	706
- 굿즈(기타)	11	4	9	1	15	1	23	20	45	29	59	159	25	60	294	438
매니지먼트	261	229	216	222	220	168	178	168	215	191	194	321	927	733	921	1,831
방송제작	9	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11	0	0	0
매출총이익	121	124	113	112	127	97	132	155	217	142	201	279	471	511	839	1,141
GPM	30%	33%	32%	33%	36%	35%	33%	31%	36%	36%	37%	29%	32%	33%	34%	30%
영업이익	28	14	18	15	19	3	20	37	88	13	72	144	76	77	317	579
OPM	7%	4%	5%	5%	5%	1%	5%	7%	15%	3%	13%	15%	5%	5%	13%	15%

주: 2019~20년 분기/연간 실적은 중단사업 제외 이유로 재조정. 『조선구마사』 관련 잠재 손실은 2021~22년 추정치에 미반영 상태
 자료: 유안타증권 리서치센터

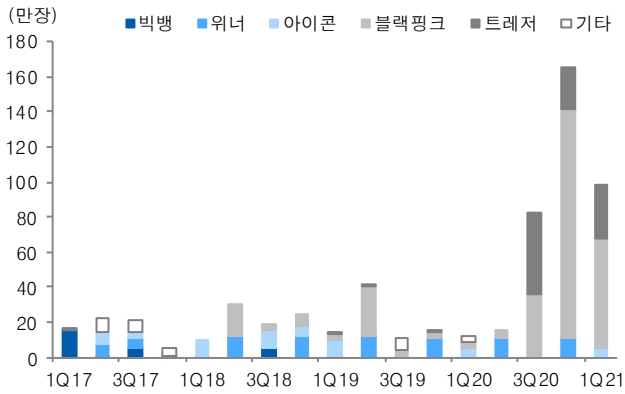
[표2] YG Plus 본사 및 연결 지회사 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020
본사 매출액		130	190	145	164	132	148	186	238	192	398	629	705
광고		1	1	0	0	0	5	3	0	53	17	3	0
상품/제품		34	31	22	16	11	11	2	91	110	101	102	116
용역		94	158	123	148	121	131	181	141	28	281	523	575
본사 영업이익		-4	8	-2	1	-3	-1	0	12	-25	-4	3	7
OPM		-3%	4%	-1%	0%	-3%	-1%	0%	5%	-13%	-1%	1%	1%
연결지회사 매출액													
YG 케이플러스		38	35	30	46	17	14	16	23	150	173	150	71
코드코스메인터내셔널		11	25	38	36	2	15	13	11	70	101	110	42
와이지푸즈		20	20	17	42	0	0	0	9	77	88	99	9
와이지스포츠		41	144	83	91	42	93	90	72	241	268	359	297
YG 인베스트먼트		5	3	3	3	5	3	14	25	5	14	15	48
연결지회사 순이익													
YG 케이플러스		3	-1	1	0	-4	-4	-2	0	11	11	4	-9
코드코스메인터내셔널		-11	-5	-10	-12	-15	-15	-6	-16	-66	-25	-38	-52
와이지푸즈		-9	-6	-5	-14	0	0	0	0	-16	-33	-34	0
와이지스포츠		-5	17	9	2	-6	16	14	1	6	16	23	24
YG 인베스트먼트		3	1	-2	5	2	0	11	12	5	-7	7	26

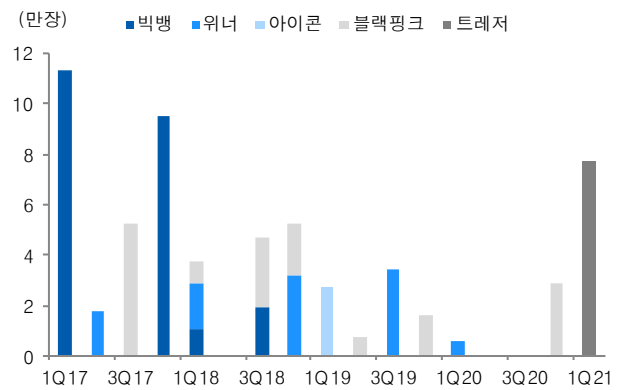
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 와이지엔터, 국내시장 음반 출하량 추이



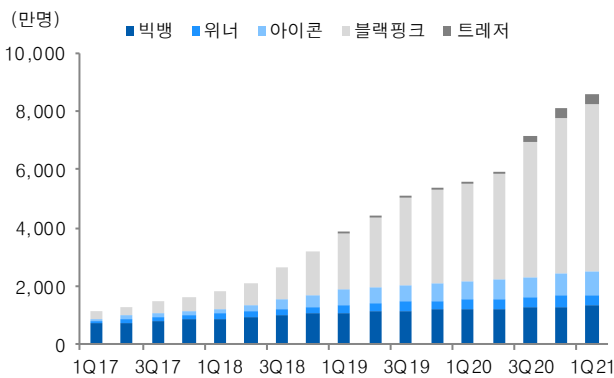
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 와이지엔터, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



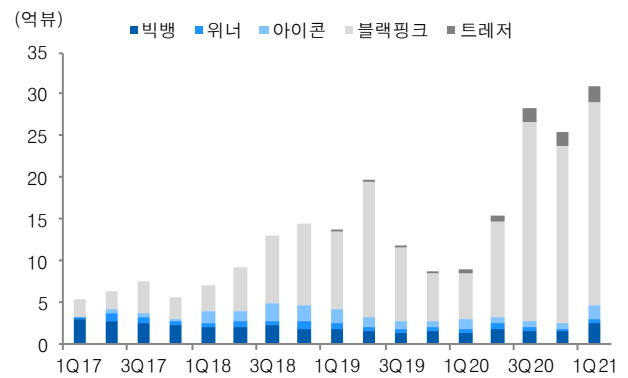
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 와이지엔터, 유튜브 구독자수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 와이지엔터, 유튜브 조회수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] Tencent Music Entertainment 시가총액 추이



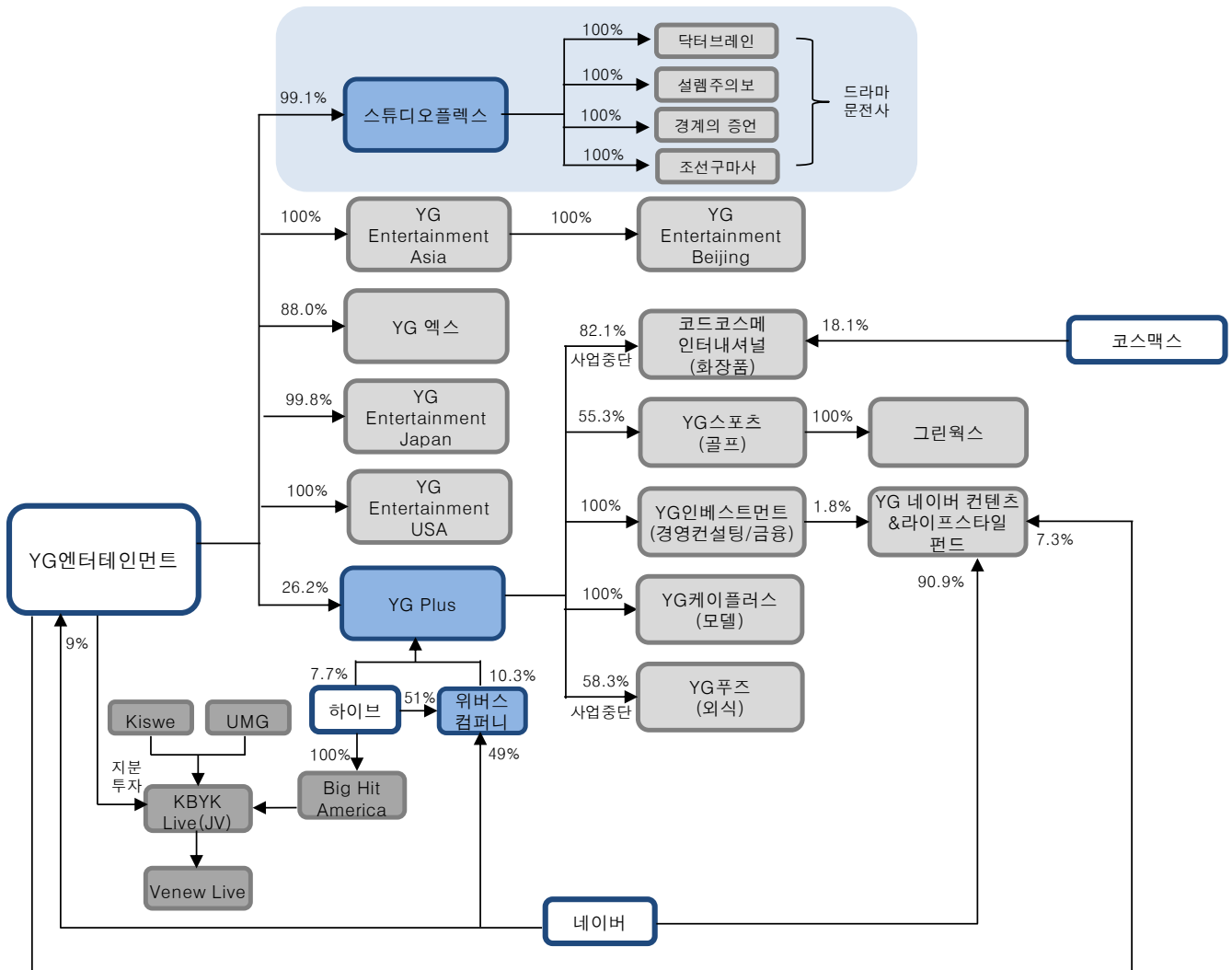
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2021년 와이지엔터 온라인 공연 일정

아티스트	종류	공연 이름	공연 일정	접속자수	공연 접속권 가격	비고
블랙핑크	콘서트	THE SHOW	2021.01.31	28만명(결제자)	3.6만원 & 4.8만원	유튜브 멤버십 플랫폼 사용
위너(강승윤, 송민호)	팬미팅	BBANGYA SPECIAL EVENT WITH WINNER	2021.02.27	-	2.8만원	뽕아TV 플랫폼 사용

주: 2020 년엔 온라인 공연이 없었음
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 와이지엔터테인먼트의 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,536	2,553	4,224	5,887	6,038
매출원가	1,780	1,745	2,961	4,121	4,227
매출총이익	755	808	1,263	1,766	1,812
판매비	713	748	892	971	779
영업이익	42	60	371	795	1,032
EBITDA	221	267	489	896	1,135
영업외손익	-25	145	155	4	12
외환관련손익	3	-4	0	0	0
이자손익	19	5	4	4	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-47	145	150	0	0
법인세비용차감전순손익	17	205	543	800	1,045
법인세비용	116	69	235	246	314
계속사업순손익	-98	136	308	553	731
중단사업순손익	-148	-104	0	0	0
당기순이익	-246	32	308	553	731
지배지분순이익	-215	94	261	514	691
포괄순이익	-238	26	247	492	670
지배지분포괄이익	-206	89	365	741	1,009

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	596	258	297	598	1,142
당기순이익	-98	136	308	553	731
감가상각비	135	139	92	92	95
외환손익	0	3	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-10	59	0	0	0
자산부채의 증감	420	90	92	151	514
기타현금흐름	149	-169	-195	-198	-198
투자활동 현금흐름	102	-110	-59	-47	-47
투자자산	514	108	-25	-25	-25
유형자산 증가 (CAPEX)	-403	-321	-92	-92	-92
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-11	102	57	70	70
재무활동 현금흐름	-814	-104	181	146	-37
단기차입금	-7	60	230	183	0
사채 및 장기차입금	-652	30	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-29	0	0	0	0
기타현금흐름	-127	-194	-50	-37	-37
연결범위변동 등 기타	9	-3	-295	-163	-56
현금의 증감	-108	41	123	534	1,002
기초 현금	586	478	518	641	1,176
기말 현금	478	518	641	1,176	2,177
NOPLAT	54	107	388	795	1,032
FCF	193	-63	205	506	1,050

자료: 유안타증권

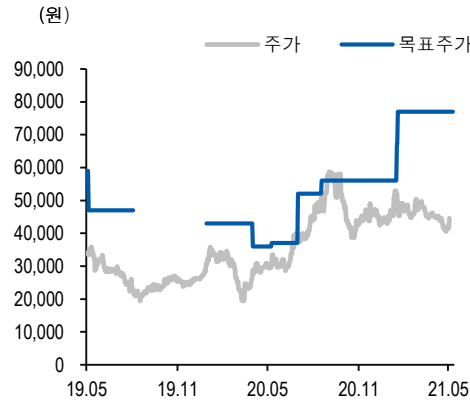
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,605	2,454	2,970	3,810	4,843
현금및현금성자산	478	518	641	1,176	2,177
매출채권 및 기타채권	192	246	394	510	523
재고자산	161	333	577	766	785
비유동자산	3,559	2,975	3,000	3,016	3,031
유형자산	1,491	1,649	1,649	1,649	1,646
관계기업등 지분관련자산	228	171	196	222	247
기타투자자산	1,194	602	602	602	602
자산총계	5,163	5,428	5,970	6,826	7,874
유동부채	767	1,039	1,433	1,738	1,950
매입채무 및 기타채무	386	455	619	741	953
단기차입금	20	40	270	453	453
유동성장기부채	0	28	28	28	28
비유동부채	180	164	164	164	164
장기차입금	77	103	103	103	103
사채	27	30	30	30	30
부채총계	947	1,203	1,596	1,902	2,114
지배지분	3,368	3,514	3,620	4,073	4,764
자본금	93	94	94	94	94
자본잉여금	2,099	2,179	2,179	2,179	2,179
이익잉여금	1,152	1,246	1,414	1,928	2,619
비지배지분	849	712	753	851	996
자본총계	4,217	4,226	4,373	4,924	5,760
순차입금	-800	-1,357	-1,250	-1,601	-2,603
총차입금	187	220	451	633	633

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,184	515	1,413	2,791	3,750
BPS	18,656	19,232	19,792	22,269	26,049
EBITDAPS	1,145	1,459	2,651	4,858	6,158
SPS	13,164	13,960	22,914	31,937	32,757
DPS	0	0	0	0	0
PER	-26.5	73.5	31.5	15.9	11.9
PBR	1.7	2.0	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	26.1	23.5	15.8	8.3	5.8
PSR	2.4	2.7	1.9	1.4	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-5.7	0.7	65.5	39.4	2.6
영업이익 증가율 (%)	-72.8	100.7	261.4	104.7	29.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	176.6	97.4	34.4
매출총이익률 (%)	29.8	31.7	29.9	30.0	30.0
영업이익률 (%)	2.1	4.2	9.2	13.5	17.1
지배순이익률 (%)	-8.5	3.7	6.2	8.7	11.4
EBITDA 마진 (%)	8.7	10.4	11.6	15.2	18.8
ROIC	-15.3	3.5	10.0	22.9	30.2
ROA	-3.9	1.8	4.6	8.0	9.4
ROE	-6.2	2.7	7.3	13.4	15.6
부채비율 (%)	22.5	28.5	36.5	38.6	36.7
순차입금/자기자본 (%)	-23.7	-38.6	-34.5	-39.3	-54.6
영업이익/금융비용 (배)	2.7	15.3	71.8	147.0	190.9

와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-13	BUY	77,000	1년		
2021-01-28	BUY	77,000	1년		
2021-01-26	BUY	67,000	1년	-24.78	-24.78
2020-08-27	BUY	56,000	1년	-15.63	4.82
2020-07-10	BUY	52,000	1년	-17.56	-3.08
2020-05-18	BUY	37,000	1년	-11.20	9.19
2020-04-10	BUY	36,000	1년	-17.57	-14.03
2020-01-07	BUY	43,000	1년	-32.12	-16.74
2019-08-13	Not Rated	-	1년		-
2019-05-14	BUY	47,000	1년	-38.43	-23.72

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.