

와이지엔터테인먼트 (122870)



오프라인 콘서트 없이도 빠르게 개선되고 있는 실적

4개 분기 연속 QoQ 매출 성장으로 확인된 팬덤 확장

2022년 이익 컨센서스는 꾸준히 상향되고 있으나 가치주에 집중된 시장 색깔로 인해 주가는 제자리다. 작년 블랙핑크의 앨범 판매량은 약 170만장이었으나, 로제 솔로만 이미 50만장을 판매했으며 하반기 리사 및 완전체 컴백 시 300만장에 근접할 것이다. 2분기는 하이브 음반/원 유통 시작, 하반기는 위버스 입점 및 온라인 콘서트 확대에 따른 추가적인 실적 상향 모멘텀들이 있다. '22년 예상 P/E 기준 21배에 불과해 관심 가질 필요가 있다

1Q Review: OPM 9.8%(+11.6%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 970억원(+84% YoY)/95억원(흑전)으로 컨센서스(52억원)를 크게 상회했다. 당사는 방영 중단된 드라마 <조선구마사> 관련 영업손실을 보수적으로 30억원 반영하였으나, 관련 손실은 추후 영업외로 반영될 예정이다. 본업에서는 로제 및 트레저의 컴백(합산 95만장)과 블랙핑크 온라인콘서트(28만명, 수수료 제외한 순 매출 반영) 및 관련 MD, 그리고 드라마 <철인왕후> 제작 매출(155억원, GP 17억원)이 반영되었다. 또한, 자회사 YG플러스가 푸즈/화장품 등 합산 -80억원에 이르던 적자 사업부를 모두 정리하며 1분기 기준 처음으로 흑자전환(+14억원)했다. 보수적으로 반영하는 YG인베스트가 지속적으로 실적에 높은 기여(1분기 17억원)를 하고 있다. YG플러스의 연간 영업이익은 연간 80~100억원 수준으로 예상된다.

1분기 호실적 외 더 많은 컨센서스 상향 요인들

단기적으로 가장 중요한 것은 블랙핑크의 위버스 입점 시기이다. 외신을 통해 블랙핑크 리사 솔로 컴백이 가장 가시화된 것으로 보이는데, 인스타그램 팔로워만 5,000만명이 넘어가는 높은 대중성과 중국 내 높은 인지도에 기반해 위버스 입점 시 매우 높은 시너지 효과 및 가파른 팬클럽/MD 매출 증가를 기대할 수 있다. 또한, 2분기부터 하이브의 국내 음반/원 유통이 반영되며, 하반기 베누스라이브(하이브-YG 등의 JV)를 통한 온라인콘서트 확대 가능성도 충분하다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 64,000원 | CP(5월12일): 44,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	967.10
52주 최고/최저(원)	58,700/28,550
시가총액(십억원)	820.3
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	18,433.9
60일 평균 거래량(천주)	274.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.80
주요주주 지분율(%)	
양연석 외 4인	20.85
네이버	9.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.3) 1.9 51.4
상대	2.1 (11.4) 7.1

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	337.5	442.8
영업이익(십억원)	33.1	50.9
순이익(십억원)	28.1	37.2
EPS(원)	1,462	2,037
BPS(원)	20,309	22,095

Stock Price



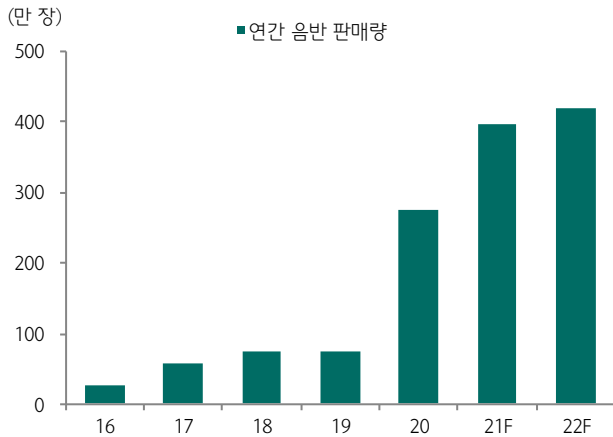
Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	253.6	255.3	366.6	485.3	522.7
영업이익	십억원	4.2	6.0	36.0	67.4	75.6
세전이익	십억원	1.7	20.5	48.2	68.8	83.5
순이익	십억원	(21.5)	9.4	23.8	38.6	46.6
EPS	원	(1,118)	515	1,294	2,097	2,528
증감율	%	적전	흑전	151.26	62.06	20.55
PER	배	(24.46)	86.80	34.39	21.22	17.60
PBR	배	1.48	2.34	2.18	1.98	1.78
EV/EBITDA	배	24.56	34.88	16.53	9.60	8.13
ROE	%	(6.18)	2.74	6.56	9.79	10.65
BPS	원	18,508	19,082	20,367	22,464	24,991
DPS	원	0	0	0	0	0



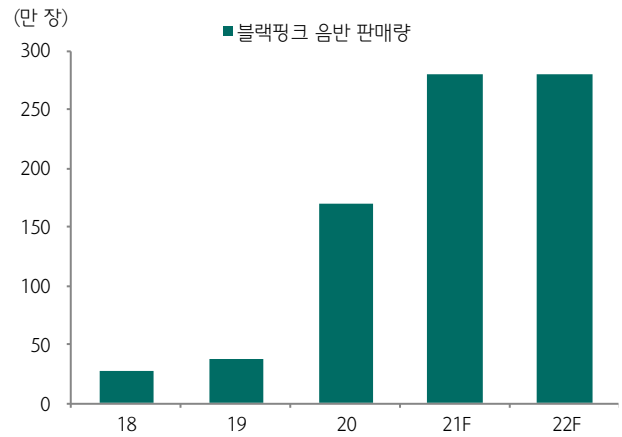
Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

그림 1. YG 연간 음반 판매량 추이 및 전망



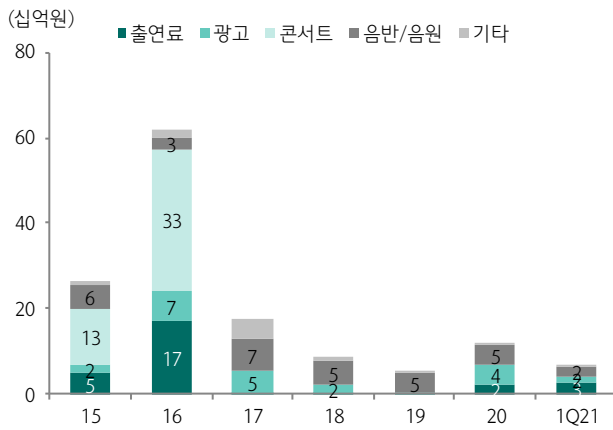
자료: 가온차트, 언론, 하나금융투자

그림 2. 블랙핑크 연간 음반 판매량 추이 및 전망



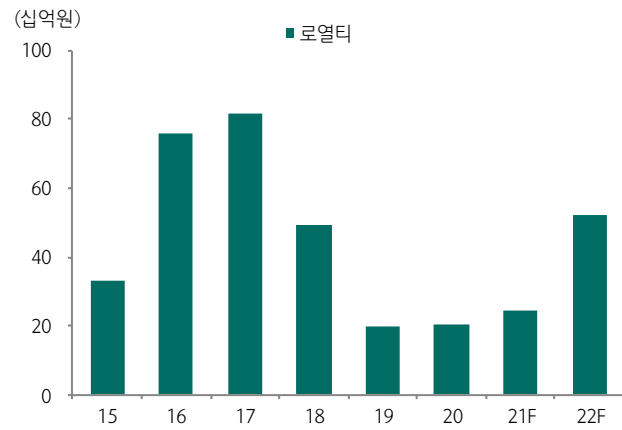
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. YG 중국 매출액 추이



자료: YG, 하나금융투자

그림 4. YG 로열티(일본) 매출 추이 전망 - 22년 보수적 전망



자료: YG, 하나금융투자

표 1. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	264	255	367	485	53	54	66	83	97	63	85	122
음반/음원	90	104	158	196	16	16	29	43	44	23	42	49
앨범/DVD	11	29	47	50	2	2	8	17	12	4	13	18
디지털음원	41	43	68	81	10	8	12	14	22	12	16	17
MD 상품 외	37	31	44	65	5	5	9	12	10	6	13	14
광고	42	38	48	59	10	9	9	11	11	11	13	14
콘서트	21	2	4	36	2	0	0	0	0	0	0	4
로열티	20	21	24	52	8	6	5	1	4	5	6	10
출연료	19	13	21	24	3	5	2	3	6	5	5	6
커미션	37	37	35	40	5	8	9	14	6	9	9	11
음악서비스	36	41	42	43	9	10	11	12	10	10	11	11
제작	0	6	34	35	0	0	0	6	16	0	0	18
GPM(%)	30%	32%	31%	31%	32%	36%	32%	28%	30%	34%	33%	31%
영업이익	2	11	36	67	(1)	3	4	5	10	4	8	15
OPM(%)	1%	4%	10%	14%	-2%	5%	6%	6%	10%	6%	10%	12%
당기순이익	(25)	3	26	45	(7)	9	1	0	9	5	6	7

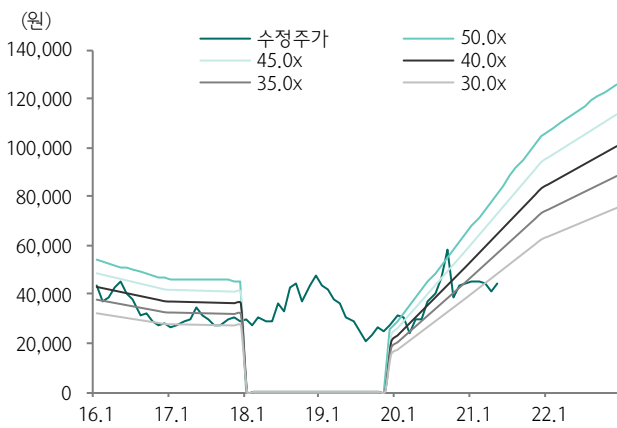
자료: YG, 하나금융투자

표 2. YG 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상

	16	17	18	19	20	21F
빅뱅			입대	입대		
위너					입대	입대
IKON						
블랙핑크	데뷔					
트레저					데뷔	
신인 여자						데뷔

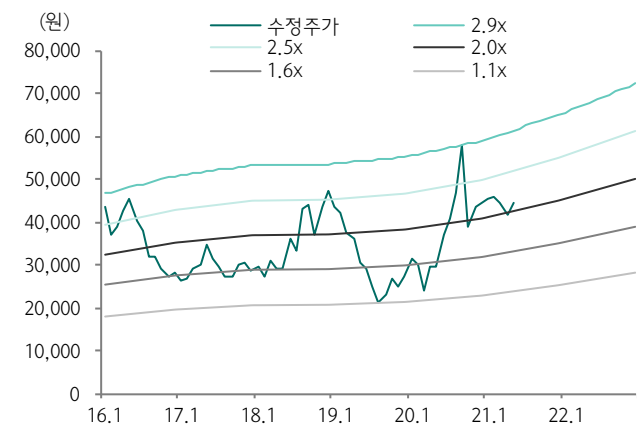
자료: YG, 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	253.6	255.3	366.6	485.3	522.7
매출원가	178.0	174.5	251.2	332.5	355.3
매출총이익	75.6	80.8	115.4	152.8	167.4
판매비	71.3	74.8	81.4	86.4	91.8
영업이익	4.2	6.0	36.0	67.4	75.6
금융손익	1.8	18.0	11.9	4.7	5.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.2)	(3.5)	0.3	(3.2)	2.4
세전이익	1.7	20.5	48.2	68.8	83.5
법인세	11.6	6.9	21.7	23.4	28.7
계속사업이익	(9.8)	13.6	26.5	45.4	54.8
중단사업이익	(14.8)	(10.4)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.6)	3.2	26.5	45.4	54.8
비배주주지분 손익	(3.1)	(6.3)	2.6	6.8	8.2
지배주주순이익	(21.5)	9.4	23.8	38.6	46.6
지배주주지분포괄이익	(20.6)	8.9	89.7	153.8	185.5
NOPAT	(23.7)	4.0	19.8	44.5	49.6
EBITDA	20.9	21.9	47.9	78.6	86.3
성장성(%)					
매출액증가율	(5.72)	0.67	43.60	32.38	7.71
NOPAT증가율	적전	흑전	395.00	124.75	11.46
EBITDA증가율	(24.82)	4.78	118.72	64.09	9.80
영업이익증가율	(78.79)	42.86	500.00	87.22	12.17
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	153.19	62.18	20.73
EPS증가율	적전	흑전	151.26	62.06	20.55
수익성(%)					
매출총이익률	29.81	31.65	31.48	31.49	32.03
EBITDA이익률	8.24	8.58	13.07	16.20	16.51
영업이익률	1.66	2.35	9.82	13.89	14.46
계속사업이익률	(3.86)	5.33	7.23	9.36	10.48

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,118)	515	1,294	2,097	2,528
BPS	18,508	19,082	20,367	22,464	24,991
CFPS	838	927	3,305	4,317	5,007
EBITDAPS	1,086	1,199	2,601	4,268	4,684
SPS	13,164	13,960	19,901	26,343	28,372
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(24.46)	86.80	34.39	21.22	17.60
PBR	1.48	2.34	2.18	1.98	1.78
PCR	32.64	48.22	13.46	10.31	8.89
EV/EBITDA	24.56	34.88	16.53	9.60	8.13
PSR	2.08	3.20	2.24	1.69	1.57
재무비율(%)					
ROE	(6.18)	2.74	6.56	9.79	10.65
ROA	(3.88)	1.78	4.15	5.93	6.38
ROIC	(12.61)	1.99	10.16	25.01	30.26
부채비율	22.45	28.46	35.15	40.63	39.04
순부채비율	(16.29)	(30.73)	(35.15)	(40.86)	(47.94)
이자보상배율(배)	2.16	8.55	53.48	95.91	101.31

자료: 하나금융투자

대차대조표

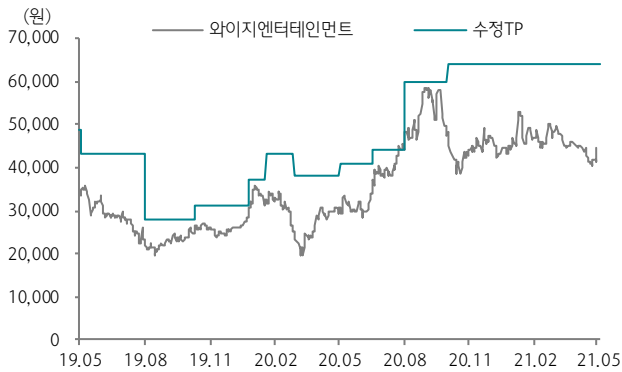
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	160.5	245.4	308.3	392.8	466.7
금융자산	98.7	157.7	185.5	232.4	294.5
현금성자산	47.8	51.8	78.9	125.2	187.1
매출채권	15.3	20.5	29.5	39.0	42.0
채고자산	16.1	33.3	47.8	63.3	68.2
기타유동자산	30.4	33.9	45.5	58.1	62.0
비유동자산	355.9	297.5	298.7	302.6	297.0
투자자산	142.1	77.4	92.5	108.6	113.7
금융자산	119.4	60.2	67.9	76.1	78.6
유형자산	149.1	164.9	152.7	142.2	132.9
무형자산	52.3	47.0	45.2	43.6	42.1
기타비유동자산	12.4	8.2	8.3	8.2	8.3
자산총계	516.3	542.8	607.0	695.4	763.7
유동부채	76.7	103.9	141.0	183.5	196.9
금융부채	13.3	12.6	12.4	15.1	16.0
매입채무	12.8	17.0	24.4	32.3	34.8
기타유동부채	50.6	74.3	104.2	136.1	146.1
비유동부채	18.0	16.4	16.9	17.4	17.6
금융부채	16.7	15.2	15.2	15.2	15.2
기타비유동부채	1.3	1.2	1.7	2.2	2.4
부채총계	94.7	120.3	157.9	200.9	214.5
지배주주지분	336.8	351.4	375.2	413.9	460.4
자본금	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	209.9	217.9	217.9	217.9	217.9
자본조정	3.1	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	115.2	124.6	148.5	187.1	233.7
비지배주주지분	84.9	71.2	73.8	80.6	88.9
자본총계	421.7	422.6	449.0	494.5	549.3
순금융부채	(68.7)	(129.8)	(157.8)	(202.0)	(263.3)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	59.6	25.8	44.6	62.1	66.9
당기순이익	(24.6)	3.2	26.5	45.4	54.8
조정	4	1	1	1	1
감가상각비	16.7	15.9	13.9	12.2	10.7
외환거래손익	(0.0)	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.1)	5.1	0.0	0.0	0.0
기타	(11.6)	(20.3)	(12.9)	(11.2)	(9.7)
영업활동 자산부채 변동	42.0	9.0	4.2	4.4	1.4
투자활동 현금흐름	10.2	(11.0)	(15.8)	(16.8)	(5.3)
투자자산감소(증가)	45.9	67.0	(15.1)	(16.1)	(5.1)
자본증가(감소)	(40.1)	(31.9)	0.0	0.0	0.0
기타	4.4	(46.1)	(0.7)	(0.7)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(81.4)	(10.4)	(0.2)	2.7	0.9
금융부채증가(감소)	(53.7)	(2.1)	(0.2)	2.7	0.9
자본증가(감소)	0.4	8.1	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(25.2)	(16.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(10.8)	4.1	27.1	46.4	61.9
Unlevered CFO	16.1	17.0	60.9	79.5	92.2
Free Cash Flow	19.3	(6.3)	44.6	62.1	66.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



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

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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 10일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 5월 13일 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.