2021년 2월 25일

기업분석 | 엔터/미디어

와이지엔터테인먼트 (122870)

본격적 마진 확보가 기대되는 시점

Analyst
안진아
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	63,000 원
현재주가	44,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(2/24)		906.31 pt
시가총액		8,231 억원
발행주식수		18,415 천주
52주 최고가 /최저가		58,700 / 19,450 원
90일 일평균거래대금		221.25 억원
외국인 지분율		13.0%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		18,768 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-8.0%
	6 개월	-15.6%
	12 개월	6.4%
주주구성	양현석 (외 8 인)	30.4%
	네이버 (외 1인)	9.0%
	자사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price

'BLACKPINK'가 견인한 4분기 호실적

4분기 매출액 834억원(+27% YoY), 영업이익 54억원(+436% YoY)을 기록하며 당사 추정치 상회하는 호실적을 기록했다. YG PLUS 종속회사인 '코드코스메'(연간 손실 매출 40억원에 영업손실 36억원)화장품 사업 중단 분기별 인식에 2020년 분기별 매출액 및 영업이익 수치는 변동, 이를 반영한 수치로 변경되었다. 동사 호실적은 블랙핑크 앨범판매에 기인, 글로벌 아티스트 팬덤이 디지털 콘텐츠 수요 증가로 이어지며, Goods(MD/Others) 매출 확대로 이어지는 모습이다. 아쉬운 점은 콘서트 매출 부분으로 연말 사회적 거리두기 격상에 블랙핑크 유튜브 라이브 스트리밍 공연은 1월 말로 연기 된 부분이다. 연말 콘서트 관련한 MD/Goods 매출은 판매 시점에 따라 4분기와 1분기 나누어 인식, 콘서트 관련 티켓 매출은 1분기에 인식될 것으로 예상한다.

각 사업부 매출은 1)앨범/DVD 매출 170억원(+687% YoY), 2)디지털콘텐츠 매출 137억원(+39% YoY), 3)Goods(MD/Others) 매출 120억원(+20% YoY), 4)음악서비스(네이버 뮤직 수수료, 음원 유통 등) 매출 115억원(+20% YoY), 철인왕후 등을 제작한 스튜디오 플렉스 5)방송제작 매출 59억원(+4,001% YoY)기록하며 동사 실적 모멘텀으로 작용했다. 반면, 코로나로 인한 해외활동 부재로 6)로열티 매출은 전년동기대비 감소한 14억원(-73%, YoY), 5)출연료 매출은 31억원(-33%, YoY), 6)광고 매출 105억원(-13%, YoY) 등은 전년동기대비 역성장 시현했다.

투자의견 Buy, TP 63,000원 유지

2021년 실적은 매출액 3,191억원(+25.0% YoY), 영업이익 220억원(+202.8% YoY)으로 추정한다. 엔터 3사 가운데 유일하게 빅히트와 전략적 협업을 체결, 온라인 플랫폼 매개를 통해 글로벌 시장을 겨냥한 디지털 콘텐츠 매출 증가가 가능하다. 1)아티스트 라인업 확대와 함께 2)글로벌 팬덤을 활용한 본격적인 디지털 콘텐츠 외형성장 및 마진확보 기대되는 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	269	264	257	319	357
영업이익	20	2	9	22	26
세전계속사업손익	37	-2	18	32	41
순이익	16	-25	3	16	22
EPS (원)	975	-1,193	341	972	1,567
증감률 (%)	-2.8	적전	흑전	184.7	61.2
PER (x)	48.7	-22.9	131.0	46.0	28.5
PBR (x)	2.6	1.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	29.0	21.5	25.6	16.3	14.2
영업이익률 (%)	7.3	0.8	3.4	6.9	7.2
EBITDA 마진 (%)	10.3	7.5	11.5	14.7	15.1
ROE (%)	5.1	-6.2	1.8	5.0	7.6
부채비율 (%)	32.2	22.5	26.9	27.8	26.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

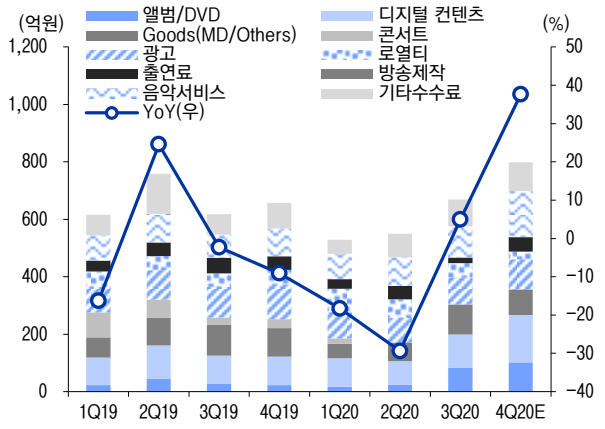
BLACKPINK 'THE ALBUM' 이 견인한 최대 음반 판매량

동사 4분기 매출액 834억원(+27% YoY), 영업이익 54억원(+436% YoY)을 기록하며 당사 추정치 상회하는 호실적을 기록했다. YG PLUS 종속회사인 '코드코스메'(연간 손실 매출 40억원에 영업손실 36억원)화장품 사업 중단 분기별 인식에 2020년 분기별 매출액 및 영업이익 수치는 변동, 이를 반영한 수치로 변경되었다. 동사 호실적은 블랙핑크 앨범판매에 기인, 글로벌 아티스트 팬덤이 디지털 콘텐츠 수요 증가로 이어지며, Goods(MD/Others) 매출 확대로 이어지는 모습이다. 아쉬운 점은 콘서트 매출 부분으로 연말 사회적 거리두기 격상에 블랙핑크 유튜브 라이브 스트리밍 공연은 1월 말로 연기 된 부분이다. 연말 콘서트 관련한 MD/Goods 매출은 판매 시점에 따라 4분기와 1분기 나누어 인식, 콘서트 관련 티켓 매출은 1분기에 인식될 것으로 예상한다.

10월 정규 'Lovesick Girl's 앨범 국내외 누적 판매 약 120만장, 트레져 20만장으로 앨범 매출은 4분기에 최대치를 기록했다. 1분기에도 메인 아티스트는 트레져와 블랙핑크(솔로)로 트레져 정규 컴백과(1/11, 25만장), 아이콘 솔로 바비(5만장) 아이콘 디지털 싱글 컴백(3/3) 블랙핑크 로제(3월~)솔로 데뷔가 예정되어있다.

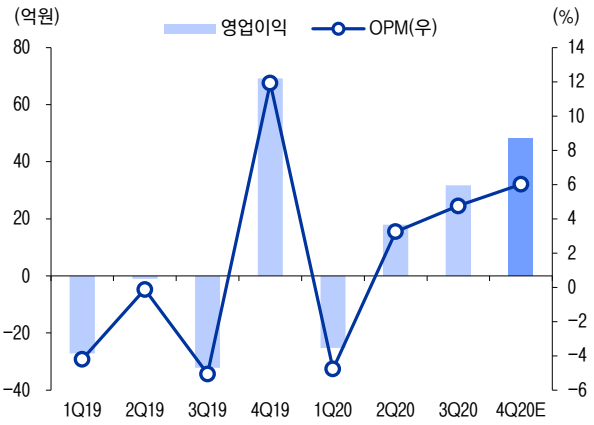
각 사업부 매출은 1)앨범/DVD 매출 170억원(+687% YoY), 2)디지털콘텐츠 매출 137억원(+39% YoY), 3)Goods(MD/Others) 매출 120억원(+20% YoY), 4)음악서비스(네이버뮤직 수수료, 음원 유통 등) 매출 115억원(+20% YoY), 철인왕후 등을 제작한 스튜디오플렉스 5)방송제작 매출 59억원(+4,001% YoY)기록하며 동사 실적 모멘텀으로 작용했다. 반면, 코로나로 인한 해외활동 부재로 6)로열티 매출은 전년동기대비 감소한 14억원(-73%, YoY), 5)출연료 매출은 31억원(-33%, YoY), 6)광고 매출 105억원(-13%, YoY) 등은 전년동기대비 역성장 시현했다.

그림1 YG 엔터테인먼트 분기별 매출액



자료: YG엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 YG 엔터테인먼트 분기별 영업이익



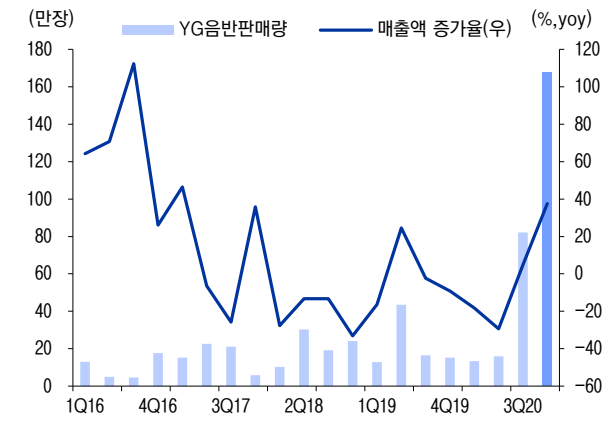
자료: YG엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

2021년 디지털 콘텐츠 중심 매출 확대 + 주력 아티스트 컴백 기대감

2021년 실적은 매출액 3,191억원(+25.0% YoY), 영업이익 220억원(+202.8% YoY)으로 추정한다. 엔터 3사 가운데 유일하게 빅히트와 전략적 협업을 체결, 온라인 플랫폼 매개를 통해 글로벌 시장을 겨냥한 디지털 콘텐츠 매출 증가가 본격적으로 기대되는 시점이다. 하반기 오프라인 콘서트 재개가 불투명해진 상황에서, 디지털 콘텐츠 중심 비즈니스 영역 확장은 동사 실적 모멘텀으로 작용할 것이다.

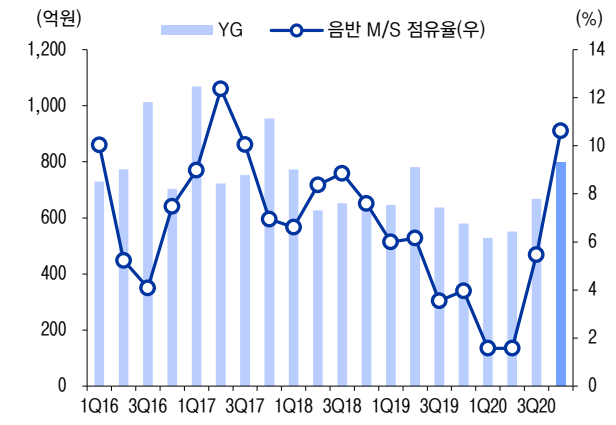
블랙핑크(솔로/완전체)를 필두로 연내 빅뱅(솔로/완전체), 아이콘(솔로/완전체) 등 아티스트 활동 점진적 재개가 기대되는 시점이다. 특히, 동사의 경우 1~2팀에 편중된 아티스트 라인업과 긴 공백기로 인해 블랙핑크 이외 아티스트 컴백과 콘서트 재개에 대한 잠재된 이연 수요가 높은 편이다. 빅뱅의 경우 2018년 3월 (싱글 발매) 이후 멤버들이 군복무를 하며 활동 중단되었으나, 군복무를 마치며 4인조 재편 이후 컴백을 기다리고 있는 상황이다. 1)아티스트 라인업 확대와 함께 2)글로벌 팬덤을 활용한 본격적인 디지털 콘텐츠 외형성장 및 마진확보 기대되는 시점이다.

그림3 YG 음반판매량 및 매출액 증가율 추이



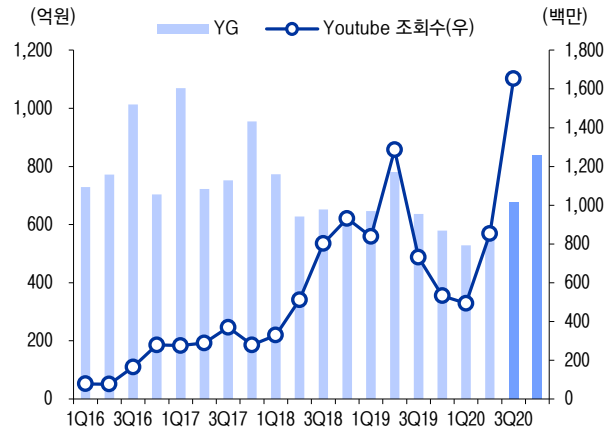
자료: YG엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 YG 음반 매출 및 시장 점유율



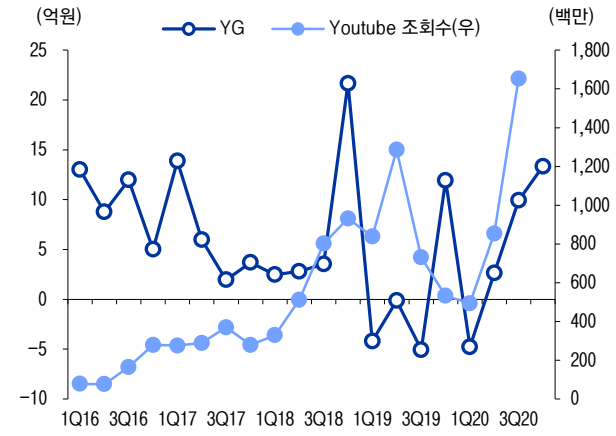
자료: YG엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 YG 엔터테인먼트 매출액 및 Youtube 조회수 추이



자료: YG엔터테인먼트, Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 YG 엔터테인먼트 영업이익률 및 Youtube 조회수



자료: YG엔터테인먼트, Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 와이지엔터테인먼트 실적 추정

(단위: 억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21 E	2Q21 E	3Q21 E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출	528	537	655	832	672	708	842	968	2,645	2,553	3,191
YoY (%)	*-14.2*	*-29.2*	*6.2*	*26.9*	*27.3*	*32.0*	*28.5*	*16.3*	*-1.7*	*-3.6*	*25.0*
QoQ (%)	*-19.5*	*1.6*	*22.2*	*27.0*	*-19.2*	*5.3*	*18.9*	*15.0*			
제품	166	156	290	428	270	261	390	458	897	1,041	1,379
앨범/DVD	17	23	83	170	43	33	127	207	115	293	411
디지털 컨텐츠	99	83	115	137	167	163	157	106	409	435	593
Goods(MD/Others)	50	50	92	120	60	65	106	144	373	313	375
콘서트	19	0	0	0	21	4	13	29	207	19	67
광고	95	86	94	105	105	96	104	90	419	380	395
로열티	79	63	49	14	83	76	67	32	201	206	257
출연료	33	47	19	31	29	36	22	28	186	130	115
방송제작	0	1	0	1	0	0	1	2	2	63	54
음악서비스	0	2	1	59	0	46	1	7	0	411	473
기타수수료	88	99	109	115	89	89	120	174	88	306	451
YoY (%)											
제품	*-11.7*	*-39.0*	*25.1*	*94.0*	*62.7*	*67.2*	*34.4*	*6.9*	*-11.0*	*-3.6*	*25.0*
앨범/DVD	*-22.7*	*-47.7*	*207.4*	*687.3*	*152.0*	*45.0*	*53.2*	*21.7*	*9.5*	*16.1*	*32.5*
디지털 컨텐츠	*3.1*	*-28.4*	*17.5*	*38.8*	*68.9*	*95.8*	*36.4*	*-22.6*	*-18.0*	*95.0*	*40.0*
Goods(MD/Others)	*-28.6*	*-47.7*	*-13.9*	*20.2*	*20.0*	*30.0*	*15.0*	*19.7*	*-7.7*	*13.0*	*36.5*
콘서트	*-78.2*	*-100.0*	*-62.0*	*-100.0*	*10.0*				*54.5*	*-17.0*	*20.0*
광고	*6.7*	*-15.7*	*-48.0*	*-12.9*	*10.0*	*12.0*	*11.0*	*-25.0*	*38.7*	*-50.0*	*250.0*
로열티	*46.3*	*29.0*	*-45.0*	*-72.8*	*4.8*	*20.0*	*35.0*	*-65.0*	*-59.3*	*-10.0*	*4.0*
출연료	*-13.2*	*0.0*	*-65.3*	*-33.0*	*-12.8*	*-22.9*	*13.5*	*-7.8*	*13.4*	*10.0*	*25.0*
방송제작	*0.0*	*98.2*		*4,001.4*	*7.6*	*2004.5*	*1006.0*	*-88.1*	*-98.8*	*-20.0*	*-11.4*
음악서비스	*0.0*	*-1.0*	*36.0*	*19.9*	*1.5*	*-10.0*	*10.0*	*51.5*	*88.6*	*20.0*	*-13.7*
기타수수료	*-31.0*	*-40.3*	*31.2*	*-8.9*	*55.0*	*20.0*	*35.0*	*85.0*	*-6.1*	*25.0*	*15.0*
영업이익	-9	26	37	54	36	26	49	110	2	107	220
OPM(%)	-1.8	4.9	5.6	6.5	5.3	3.6	5.8	11.3	0.3	4.2	6.9

와이지엔터테인먼트 (122870)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	233	160	186	183	180
현금 및 현금성자산	59	48	41	25	20
매출채권 및 기타채권	30	19	30	35	34
재고자산	23	16	31	36	35
기타유동자산	121	78	84	88	91
비유동자산	362	356	338	367	399
관계기업투자등	26	24	24	25	26
유형자산	105	149	172	199	229
무형자산	61	52	50	47	44
자산총계	**594**	**516**	**524**	**550**	**578**
유동부채	63	77	93	101	101
매입채무 및 기타재무	32	33	46	53	51
단기금융부채	3	13	13	13	13
기타유동부채	28	30	34	35	36
비유동부채	82	18	18	18	19
장기금융부채	80	17	17	17	17
기타비유동부채	2	1	1	1	2
부채총계	**145**	**95**	**111**	**120**	**119**
지배주주지분	360	337	342	359	388
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	210	210	210	210
이익잉여금	140	115	121	139	167
비지배주주지분(연결)	90	85	71	71	71
자본총계	**449**	**422**	**413**	**430**	**459**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	**269**	**264**	**257**	**319**	**357**
매출원가	179	184	175	210	232
매출총이익	**90**	**80**	**82**	**109**	**125**
판매비 및 관리비	70	80	74	87	100
영업이익	**20**	**2**	**9**	**22**	**26**
(EBITDA)	28	20	29	47	54
금융손익	5	3	2	2	2
이자비용	2	2	1	1	1
관계기업등 투자손익	-1	1	0	1	1
기타영업외손익	13	-8	8	7	11
세전계속사업이익	**37**	**-2**	**18**	**32**	**41**
계속사업법인세비용	12	12	11	17	19
계속사업이익	25	-14	8	16	22
중단사업이익	-9	-11	-5	0	0
당기순이익	**16**	**-25**	**3**	**16**	**22**
지배주주	18	-22	6	18	28
총포괄이익	**16**	**-24**	**3**	**16**	**22**
매출총이익률 (%)	33.5	30.4	31.9	34.3	35.1
영업이익률 (%)	7.3	0.8	3.4	6.9	7.2
EBITDA마진률 (%)	10.3	7.5	11.5	14.7	15.1
당기순이익률 (%)	5.9	-9.3	1.0	5.0	6.1
ROA (%)	3.0	-3.9	1.2	3.3	5.0
ROE (%)	5.1	-6.2	1.8	5.0	7.6
ROIC (%)	4.8	0.4	1.1	3.2	3.8

현금흐름표

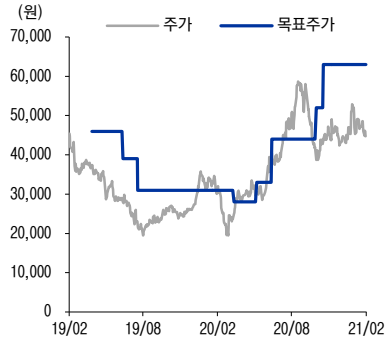
(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**5**	**36**	**12**	**40**	**57**
당기순이익(손실)	25	-14	7	16	22
비현금수익비용가감	9	41	15	26	34
유형자산감가상각비	4	14	18	22	25
무형자산상각비	4	3	3	3	3
기타현금수익비용	-12	3	-5	1	6
영업활동 자산부채변동	-20	19	-8	-2	1
매출채권 감소(증가)	6	7	-11	-5	1
재고자산 감소(증가)	-9	4	-16	-5	1
매입채무 증가(감소)	-15	4	13	7	-2
기타자산, 부채변동	-2	4	6	0	0
투자활동 현금	**-48**	**36**	**-6**	**-56**	**-62**
유형자산처분(취득)	-23	-40	-40	-49	-55
무형자산 감소(증가)	-2	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-11	71	31	-3	-3
기타투자활동	-13	4	3	-4	-4
재무활동 현금	**1**	**-83**	**-14**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	7	-76	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-3	0	0	0
배당금의 지급	3	3	0	0	0
기타재무활동	-3	-4	-12	0	0
현금의 증가	**-40**	**-11**	**-7**	**-16**	**-5**
기초현금	99	59	48	41	25
기말현금	59	48	41	25	20

주요 투자지표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	48.7	-22.9	131.0	46.0	28.5
P/B	2.6	1.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.0	21.5	25.6	16.3	14.2
P/CF	25.6	18.1	36.9	19.5	14.6
배당수익률 (%)	0.3	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-23.1	-1.7	-2.9	24.3	12.0
영업이익	-21.8	-89.7	332.4	151.4	16.9
세전이익	24.2	적전	흑전	75.8	24.8
당기순이익	33.9	적전	흑전	496.0	37.2
EPS	-2.8	적전	흑전	184.7	61.2
안정성 (%)					
부채비율	32.2	22.5	26.9	27.8	26.0
유동비율	371.2	209.3	200.9	180.9	177.9
순차입금/자기자본(x)	-13.4	-16.3	-17.1	-13.3	-12.0
영업이익/금융비용(x)	10.3	1.0	10.8	27.3	31.9
총차입금 (십억원)	84	30	30	30	30
순차입금 (십억원)	-60	-69	-71	-57	-55
주당지표(원)					
EPS	975	-1,193	341	972	1,567
BPS	18,407	18,508	18,768	19,732	21,286
CFPS	1,858	1,513	1,210	2,296	3,066
DPS	150	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.02.11	변경	김현용									
2019.02.11	Buy	55,000	-13.6		-27.8						
2019.04.22	Buy	46,000	-18.7		-30.0						
2019.07.08	Buy	39,000	-23.5		-32.9						
2019.08.13	Buy	31,000	15.5		-14.8						
2020.04.06	Buy	28,000	19.6		6.4						
2020.06.01	Buy	33,000	19.5		-1.0						
2020.07.08	Buy	44,000	33.4		7.6						
2020.10.22		커버리지제외									
2020.10.26	신규	안진아	-15.6		-20.5						
2020.11.11	변경										
2020.11.11	Buy	63,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)