COMPANY ANALYSIS

와이지엔터테인먼트 (122870)

매수 상향, 라인업 확대 x 위버스 수익화

2021.2.25

매수
(상향)

목표가: 56,000원 ▲
상승여력: 25.3%

박정엽 jay.park@miraeasset.com

4Q20 Review

연결 매출액 834억원(YoY +43.8%), 영업이익 54억원(-22.1%), 예상치 부합

- 주요 라인업 활동이 8월부터 점진적 재개, 실물 음반/디지털 플랫폼 통해 수익성 확인
- 음반/음원/굿즈(+94.7%): 전 분기 82만장에 이어 또 음반 판매 최대치 갱신(156만장)
- 블랙핑크 130만장, 트레져 26만장 판매되며 앨범 의존도 낮았던 과거 대비 체력 강화
- 구독자 확대 및 신보 효과로 콘텐츠 호조, 구글향 매출 19년 95억원 → 20년 143억원
- 매니지먼트(-6.6%): 공연 등 활동 제약 상황에서 음원 유통, 광고 등이 선방

수익화 역량 강화

라인업 확대에 뒤이어질 위버스 입점, 동사 IP는 보다 강하게 수익화될 전망

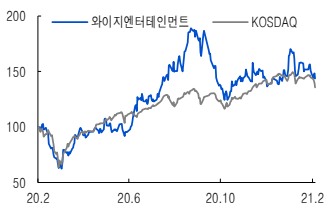
- 1) 18~20년 대표 라인업 공백 기간 블랙핑크, 트레져, 아이콘 등 풍부한 라인업 확보
- 1H21 누적 라인업 활동 본격화 예정, 블핑 솔로 앨범, 트레져 일본 데뷔, 아이콘 컴백
- 또한 연중 GD(빅뱅) 컴백 예정되어 기다렸던 와이지의 풀라인업이 비로소 가동될 전망
- 2) 네이버/빅히트 협업 기반해 소속 아티스트 위버스 입점 시 수익화 역량 강화 기대
- 공연 의존도 높음에도 동사의 간접 매출 비중 44%에 불과, 팬덤 수익화 Upside 높음
- 참고로 빅히트 직접(앨범/공연/광고): **간접(콘텐츠/MD/라이선스)** 매출 비율은 약 47:**53**

투자의견 및 Valuation

21년 실적과 멀티플 동반 확장 논리 마련, 목표 시총 1조원

- 매수 의견(상향) 및 목표주가 56,000원(10% 상향) 제시, 21F EPS * P/E 27배 적용
- 비핵심사업(푸즈/화장품) 정리 완료 상태로 라인업 풀가동과 위버스 입점 앞두어 긍정적
- 실적 Upside: 1) 풀라인업 온/오프 공연 추진, 2) 중국 활동 본격 가시화(GD, 리사 등)
- 멀티플 Upside: 팬플랫폼 통한 적극 수익화, 확장성 높아지는 아티스트 IP 기회 주목

Key data



현재주가(21/2/24,원)	44,700	시가총액(십억원)	823
영업이익(20F,십억원)	11	발행주식수(백만주)	18
Consensus 영업이익(20F,십억원)	7	유동주식비율(%)	68.8
EPS 성장률(20F,%)	-	외국인 보유비중(%)	13.0
P/E(20F,x)	139.5	베타(12M) 일간수익률	0.93
MKT P/E(20F,x)	21.3	52주 최저가(원)	19,450
KOSDAQ	906.31	52주 최고가(원)	58,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.5	-4.5	48.8
상대주가	-8.6	-14.0	4.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	322	350	269	264	255	347
영업이익 (십억원)	32	24	20	1	11	40
영업이익률 (%)	9.9	6.9	7.4	0.4	4.2	11.7
순이익 (십억원)	19	18	18	-22	6	38
EPS (원)	1,094	931	911	-1,118	328	2,041
ROE (%)	7.7	5.7	5.1	-6.2	1.7	10.3
P/E (배)	25.9	31.0	52.2	-	139.5	21.9
P/B (배)	1.8	1.6	2.6	1.5	2.4	2.1
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

표 1. 와이지엔터테인먼트적정 주가 산정 (십억원)

Valuation – P/E	20P	21F	
적정 시총	1,015	1,015	
지배주주순이익	6	38	
Target PE	172.6	27.0	최근 3년 평균 P/E
적정주가 (원)	56,000	56,000	Upside 25.3%

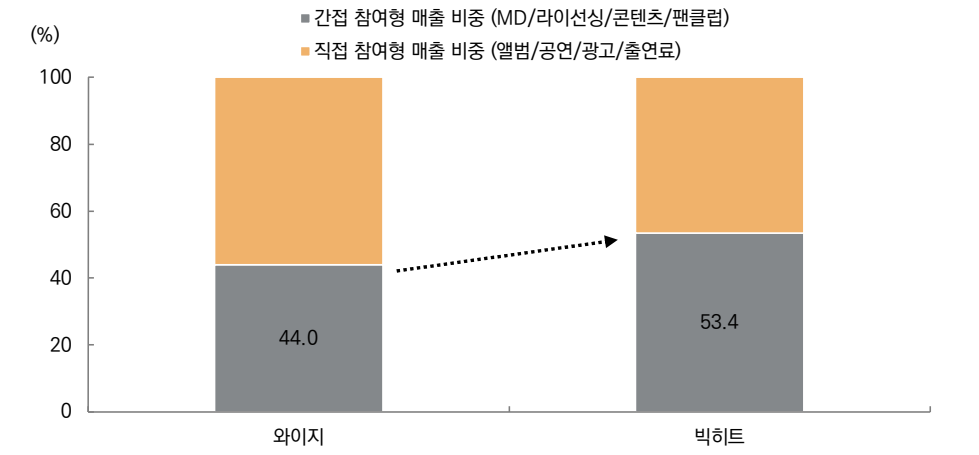
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 와이지엔터테인먼트 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (십억원, %, 백만장, %p)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020P	2021F
매출액	65	78	64	58	53	54	66	83	264	255	347
제품	19	26	23	22	16	16	29	43	90	104	135
매니지먼트사업	43	50	38	43	36	38	37	41	175	151	212
매출총이익	17.3	22.5	18.1	22.5	16.9	19.3	21.1	23.5	80	81	112
영업이익	-2.7	-0.1	-3.2	6.9	-0.9	2.6	3.7	5.4	1	11	40
영업이익률	-4.4	-0.1	-5.2	11.9	-1.8	4.9	5.6	6.5	0.3	4.2	11.7
세전이익	14.3	-9.3	-7.7	0.6	-5.7	14.4	3.5	8.2	-2	20	45
당기순이익	7.3	-6.4	-6.4	-19.2	-8.9	7.5	1.6	2.9	-25	3	34
순이익률	11.3	-8.1	-10.0	-33.2	-16.8	14.0	2.4	3.5	-9.3	1.2	9.8
지배주주순이익	8.4	-6.1	-4.8	-19.0	-4.2	7.2	1.0	1.9	-21.5	5.9	37.6
YoY											
매출액	-16.3	24.5	-2.3	-9.1	-18.4	-31.4	2.9	43.8	-1.7	-3.5	35.9
제품	-2.9	-0.9	-22.6	-14.4	-12.9	-39.1	25.2	94.7	-11.2	15.9	30.0
매니지먼트사업	-26.1	36.0	9.1	-20.9	-15.0	-24.2	-5.1	-6.6	-5.5	-13.4	40.0
매출총이익	-15.4	3.4	-16.1	-14.4	-2.3	-14.0	16.6	4.1	-10.7	0.5	38.5
영업이익	적전	적전	적전	-50.0	적지	흑전	흑전	-22.1	-95.5	1,115.9	276.4
당기순이익	837.0	적지	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	984.8
주요 가정											
일본 콘서트 티켓판매량	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	1.2

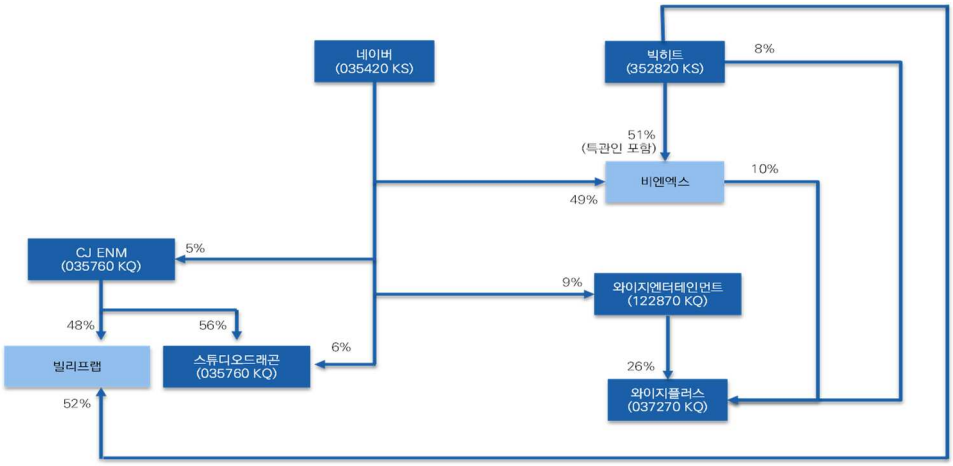
자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 위버스 입점 시 와이지의 수익화 역량 강화될 것으로 기대



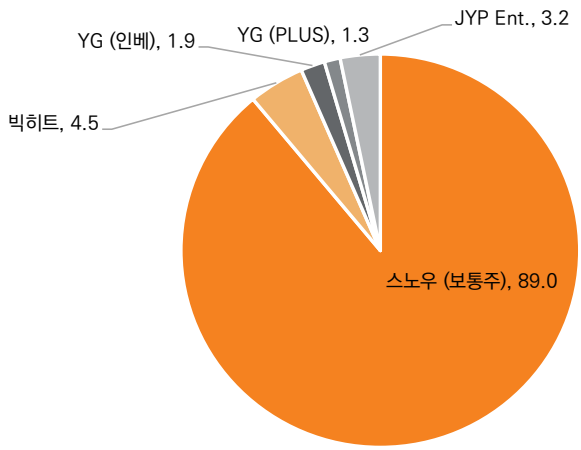
주: 와이지의 음원유통 매출은 제외한 값
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 팬플랫폼 선점은 공통의 목표: 신규 플랫폼-Top CP사 관계가 공고해진다



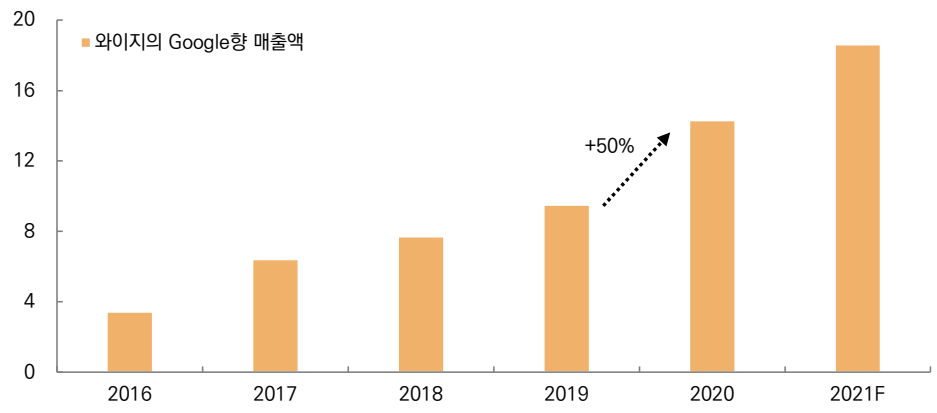
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 네이버제트(제페토) 의결권 기준 지분율



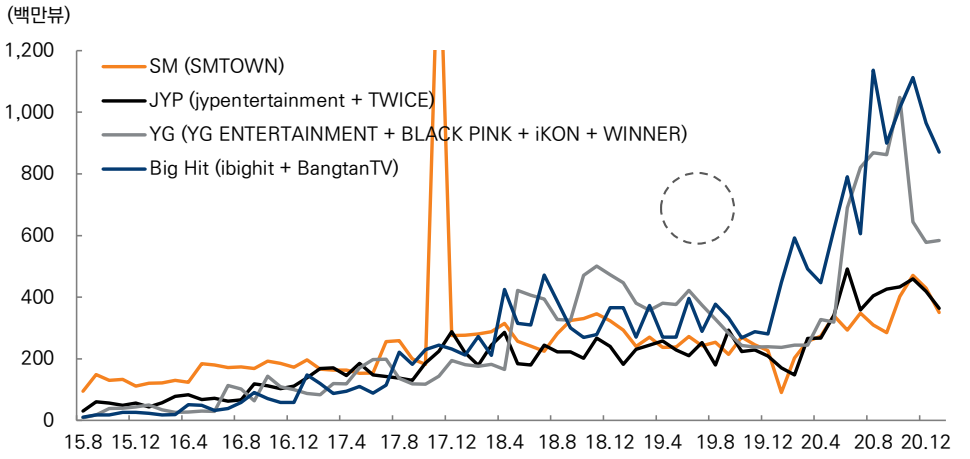
주: 스노우 외 업체는 우선주 보유, 의결권은 보통주와 동등
자료: 네이버제트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 유튜브 다음번 기회 제공할 새로운 플랫폼 출현 기대



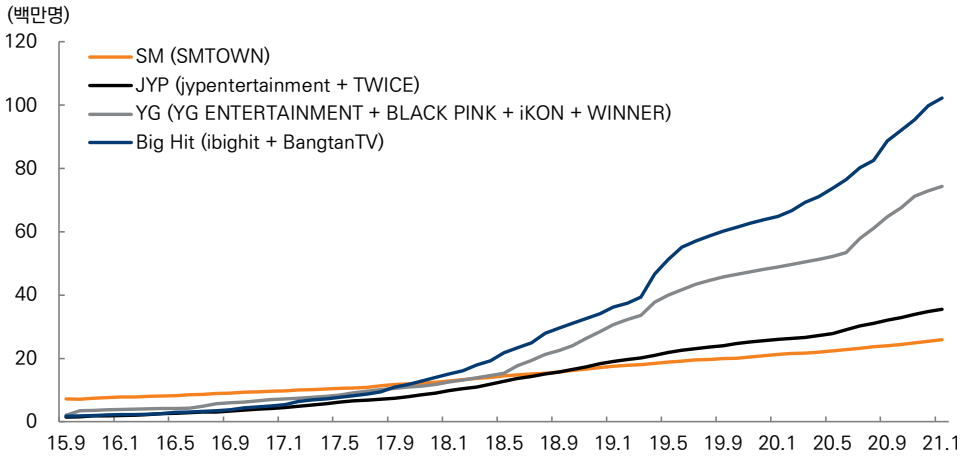
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 기획사별 유튜브 재생: 신곡 발매와 함께 재생 수 급격히 증가



자료: Socialblade, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 기획사별 유튜브 구독: 글로벌 구독자 수 누적은 지속



자료: Socialblade, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 와이지 소속 아티스트 유튜브 구독자 변화 (천명)

ARTIST	Debut Date	2019.12	2020.01	2020.02	2020.03	2020.04	2020.05	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12
YG 전체		60,581	61,691	62,801	63,830	64,931	66,505	70,848	74,665	79,254	82,291	85,157	89,037	90,848
YG ENT 채널	-	5,030	5,070	5,100	5,140	5,180	5,260	5,380	5,460	5,570	5,640	5,730	5,820	5,900
BIGBANG	2006.08.19	11,800	11,900	12,000	12,100	12,200	12,300	12,400	12,600	12,700	12,800	12,900	13,000	13,100
AKMU	2014.04.07	1,650	1,660	1,680	1,690	1,720	1,740	1,760	1,790	1,810	1,840	1,860	2,160	2,200
WINNER	2014.08.14	3,040	3,060	3,080	3,140	3,210	3,240	3,280	3,310	3,340	3,370	3,380	3,470	3,500
iKON	2015.09.15	6,310	6,400	6,610	6,670	6,740	6,840	6,960	7,070	7,190	7,290	7,350	7,480	7,560
SECHSKIES	2016.04.14	264	276	285	288	292	298	308	315	324	331	337	347	358
BLACKPINK	2016.08.08	32,300	32,900	33,400	34,100	34,800	35,900	39,600	42,800	46,300	48,700	51,100	53,800	55,100
TREASURE	2020.08.07	187	425	646	702	789	927	1,160	1,320	2,020	2,320	2,500	2,960	3,130

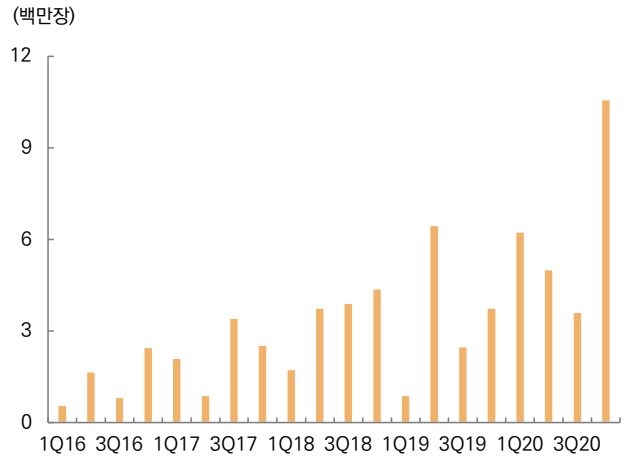
자료: 와이지, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 와이지 소속 아티스트 유튜브 조회 수 변화 (백만회)

ARTIST	Debut Date	2019.12	2020.01	2020.02	2020.03	2020.04	2020.05	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12
YG 전체	-	17,960	18,283	18,602	18,942	19,319	19,754	20,527	21,490	22,528	23,518	24,462	25,890	26,668
YG ENT 채널	-	1,426	1,436	1,444	1,448	1,461	1,475	1,488	1,502	1,515	1,526	1,537	1,551	1,562
BIGBANG	2006.08.19	5,627	5,677	5,719	5,774	5,823	5,889	5,951	6,012	6,072	6,124	6,159	6,235	6,285
AKMU	2014.04.07	346	351	355	360	365	383	390	397	406	414	421	468	484
WINNER	2014.08.14	880	890	900	921	964	980	994	1,03,00	1,018	1,029	1,035	1,061	1,073
iKON	2015.09.15	1,473	1,502	1,555	1,586	1,607	1,635	1,666	1,696	1,728	1,755	1,773	1,813	1,837
SECHSKIES	2016.04.14	55	57	65	66	67	67	68	69	70	71	71	72	73
BLACKPINK	2016.08.08	8,153	8,365	8,539	8,753	8,985	9,258	9,872	10,686	11,515	12,334	13,161	14,283	14,902
TREASURE	2020.08.07	1	6	25	35	47	66	98	121	205	265	304	407	452

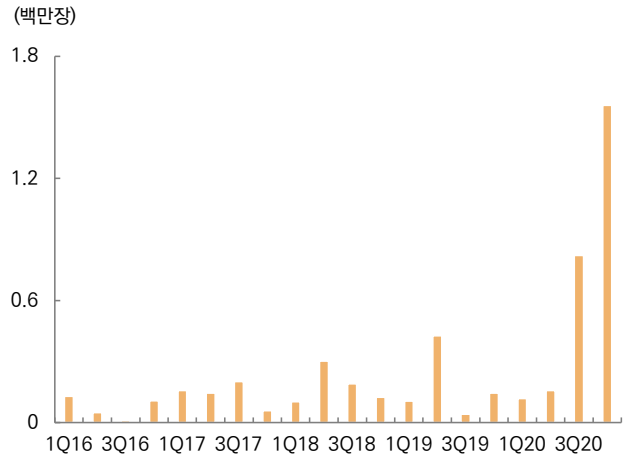
자료: 와이지, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 국내 4대 기획사 음반 판매량 합계: 4Q20 1천만장 돌파



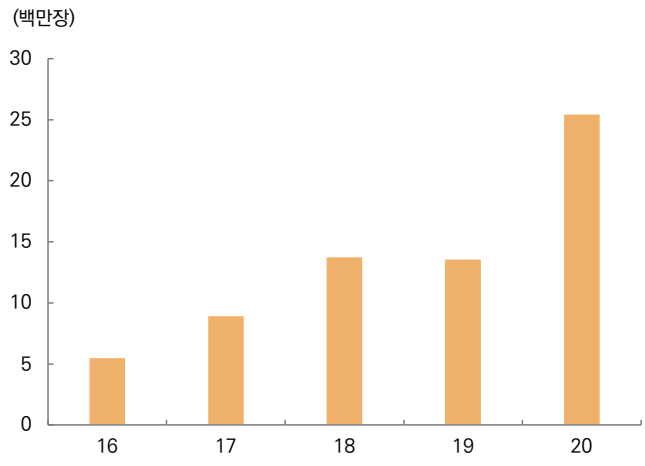
자료: 가온차트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 와이지도 음반 판매 호조에 동참



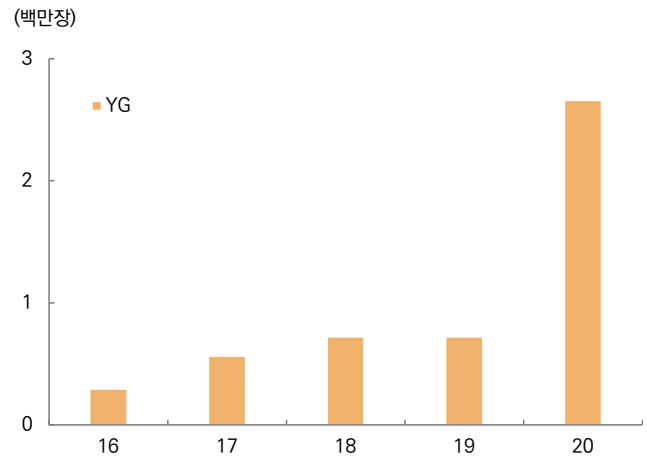
자료: 가온차트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 국내 4대 기획사 음반 판매량 합계: 2020 2,500만장 돌파



자료: 가온차트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 와이지도 음반 판매 호조에 동참



자료: 가온차트, 미래에셋대우 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	**269**	**264**	**255**	**347**
매출원가	**179**	**184**	**176**	**235**
매출총이익	**90**	**80**	**81**	**112**
판매비와관리비	**70**	**80**	**77**	**71**
조정영업이익	**20**	**1**	**11**	**40**
영업이익	**20**	**1**	**11**	**40**
비영업손익	**17**	**-3**	**12**	**5**
금융손익	5	2	1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	-2	20	45
계속사업법인세비용	12	12	9	11
계속사업이익	25	-14	9	34
중단사업이익	-9	-11	-4	0
당기순이익	**16**	**-25**	**3**	**34**
지배주주	18	-22	7	38
비지배주주	-2	-3	-2	-3
총포괄이익	**17**	**-24**	**6**	**34**
지배주주	19	-21	8	48
비지배주주	-2	-3	-2	-14
EBITDA	28	19	24	56
FCF	-1	19	7	55
EBITDA 마진율 (%)	10.4	7.2	9.3	16.1
영업이익률 (%)	7.4	0.4	4.2	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.7	-8.3	2.4	11.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	**233**	**160**	**151**	**196**
현금 및 현금성자산	59	48	15	35
매출채권 및 기타채권	30	19	27	35
재고자산	23	16	19	26
기타유동자산	121	77	90	100
비유동자산	**362**	**356**	**405**	**432**
관계기업투자등	24	23	33	44
유형자산	105	149	163	151
무형자산	61	52	50	50
자산총계	**594**	**516**	**543**	**628**
유동부채	**63**	**77**	**111**	**148**
매입채무 및 기타채무	32	33	48	64
단기금융부채	3	13	20	26
기타유동부채	28	31	43	58
비유동부채	**82**	**18**	**21**	**21**
장기금융부채	80	17	19	19
기타비유동부채	2	1	2	2
부채총계	**145**	**95**	**120**	**169**
지배주주지분	**359**	**337**	**348**	**386**
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	209	210	217	217
이익잉여금	140	115	122	160
비지배주주지분	**90**	**85**	**76**	**73**
자본총계	**449**	**422**	**423**	**459**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로 인한 현금흐름	**22**	**60**	**36**	**57**
당기순이익	16	-25	5	34
비현금수익비용가감	10	42	15	25
유형자산감가상각비	4	14	15	13
무형자산상각비	4	3	2	2
기타	2	25	-2	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	43	18	8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	7	-7	-8
재고자산 감소(증가)	-9	4	-1	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	4	3	6
법인세납부	-16	-15	-4	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	**-66**	**12**	**-58**	**-32**
유형자산처분(취득)	-23	-40	-29	-1
무형자산감소(증가)	-2	1	0	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	153	14	-25	-29
기타투자활동	-194	37	-4	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**1**	**-83**	**1**	**6**
장단기금융부채의 증가(감소)	7	-54	9	6
자본의 증가(감소)	0	0	7	0
배당금의 지급	-3	-3	0	0
기타재무활동	-3	-26	-15	0
현금의 증가	**-40**	**-11**	**-33**	**20**
기초현금	99	59	48	15
기말현금	59	48	15	35

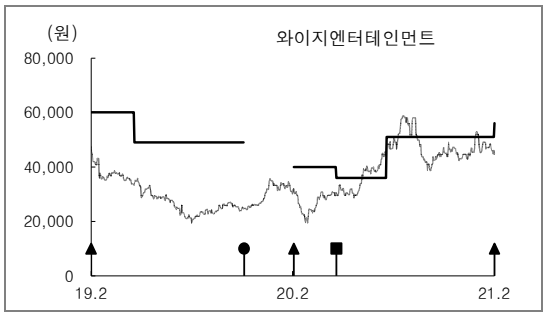
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	52.2	-	120.6	21.9
P/CF (x)	35.6	30.3	42.9	13.8
P/B (x)	2.6	1.5	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	32.1	30.0	36.6	15.1
EPS (원)	911	-1,118	371	2,041
CFPS (원)	1,335	903	1,042	3,238
BPS (원)	18,407	18,508	18,891	20,932
DPS (원)	150	0	0	0
배당성향 (%)	17.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.3	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-23.1	-1.9	-2.3	34.5
EBITDA증가율 (%)	-17.6	-32.1	26.3	133.3
조정영업이익증가율 (%)	-16.7	-95.0	500.0	566.7
EPS증가율 (%)	-2.1	-	-	450.1
매출채권 회전율 (회)	8.9	13.9	13.8	13.5
재고자산 회전율 (회)	12.9	13.5	14.6	15.4
매입채무 회전율 (회)	16.3	16.0	11.2	10.9
ROA (%)	2.7	-4.4	0.8	5.8
ROE (%)	5.1	-6.2	2.0	10.3
ROIC (%)	7.3	3.0	4.0	16.7
부채비율 (%)	32.2	22.5	31.1	37.0
유동비율 (%)	371.2	209.3	135.7	132.3
순차입금/자기자본 (%)	-13.4	-4.6	-9.1	-11.7
조정영업이익/금융비용 (x)	10.3	0.4	8.0	44.5

자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
와이지엔터테인먼트 (122870)				
2021.02.24	매수	56,000	-	-
2020.08.13	Trading Buy	51,000	-7.08	15.10
2020.05.14	Trading Buy	36,000	-0.75	26.94
2020.02.27	매수	40,000	-33.36	-22.63
2019.11.29	중립		-	-
2019.05.14	매수	49,000	-46.42	-26.84
2018.10.24	매수	60,000	-31.63	-18.42



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.