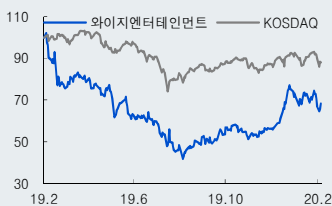


투자여건(상향)	매수
목표주가(12M,상향)	40,000원
현재주가(20/02/26)	31,750원
상승여력	26%

영업이익(19P,십억원)	1
Consensus 영업이익(19P,십억원)	-7
EPS 성장률(19P,%)	-
MKT EPS 성장률(19P,%)	-35.0
P/E(19P,x)	-
MKT P/E(19P,x)	14.8
KOSDAQ	654.63

시가총액(십억원)	578
발행주식수(백만주)	18
유동주식비율(%)	65.6
외국인 보유비중(%)	17.3
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최고가(원)	19,450
52주 최저가(원)	45,400

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	63.2	-30.1
상대주가	-0.1	45.4	-20.2



[미디어플랫폼/콘텐츠]

박정엽
02-3774-1652
jay.park@miraesasset.com

와이지엔터테인먼트 (122870)

시각이 바뀌는 때 주어진 매수 기회

바뀌는 시각 1) 라인업 정상화와 신인 모멘텀

와이지의 아티스트 공백기가 끝났다. 간판인 빅뱅 복귀와 1팀 이상의 신인 데뷔가 예정돼있다. 해외 아레나 공연이 가능하고, 추가 성장도 기대되는 라인업(주관적) 숫자만 5팀이 된다.

빅뱅이 4월 미국 코첼라 페스티벌 출연으로 활동을 재개한다. 기다려온 메인 라인업 복귀다. 재계약이 확실시 되며, 앨범 출시 및 월드투어가 뒤이어서 진행될 것이다. 관련 추가 뉴스플로우를 기대할 만하다. **블랙핑크는 4월 전후 신규 앨범을 통해 컴백** 예정이다. 파트너십(유니버설)에 기반한 유의미한 협업이 포함될 가능성이 높다. 미주/유럽 투어도 추진 중이며, 전년비 상향된 공연 MG를 통해 이익 기여가 전망된다. 아이콘도 6인 체제로 연초 활동을 시작했다. 스캔들로 약 1년 데뷔가 지연된 트레저 12이 정식 데뷔에 앞서 사전 마케팅이 진행 중이다.

바뀌는 시각 2) 적자 사업 중단으로 이익 개선 탄력 강화

와이지가 적자 신사업을 정리하고 본업에 집중한다. 4Q19에 콘텐츠 제작(본사)과 외식업(YG푸즈) 중단을 결정했다. 19년 양 부문은 합산 시 약 100억원의 손실을 냈다. 남은 신사업 부문(화장품, 패션 등)도 폐지에 가까운 축소가 진행 중이다. 향후 YG PLUS의 영업은 음원 유통 등 본업 관련 분야로 좁혀질 것이다. 시행 착오를 겪었기 때문에 향후 발생하는 이익은 본업 매출원 축적을 위한, 회수 가능한 투자에 집중될 가능성이 높다. 투자자들이 원하던 변화다.

바뀌는 시각 3) 빅히트 상장 시 업종 전반 수혜

절대적인 글로벌 영향력을 보유한 빅히트가 연내 상장될 가능성이 있다. 영업이익 성장세(18년 641억 → 19F 1,000억 → 20F 1,500억원 수준), 기 확정된 대규모 월드투어, 향후 추가 레이블 및 BM 확장 가능성을 고려하면 3사 합산치를 훌쩍 넘는 시총이 형성될 전망이다.

빅히트 상장은 한국 엔터 업종이 재평가 받는 계기가 될 수 있다. 1) **이익 레버리지 높은 K-엔터 고유 사업 모델에 대해 글로벌 시장의 이해도가 높아지는** 한편 2) BTS를 선봉에 둔 K-Pop의 영토 확장에서도 반사 수혜가 가능하기 때문이다. 이와 관련해 과거 스튜디오드래곤 상장 이후 peer 드라마 제작사들의 리레이팅 사례를 떠올릴 수 있다.

투자 의견 상향, 20년부터 이익과 밸류에이션 동반 확장기

투자 의견을 '매수'로 상향하고 목표주가로 4만원을 제시한다. 영업 실적이 온기로 정상화되는 21F 지배 NP에 목표 P/E 24배를 적용한 값이다. 기준 연도가 21년인 점을 고려해 업종 타겟 P/E 30배를 20% 할인했다. 향후 실적 가시화에 따라 할인 폭은 축소될 것이다.

1) 본업 정상화 국면에서 2) 적자 원인이 제거됐고 3) 글로벌급 peer가 상장 예정이다. 게다가 4) 빅뱅이 반영되는 3Q20까지는 역설적으로 실적 리스크도 제한될 수 있어 긍정적이다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19P	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	322	350	286	264	337	402
영업이익 (십억원)	32	24	10	2	20	40
영업이익률 (%)	9.9	6.9	3.5	0.8	5.9	10.0
순이익 (십억원)	19	18	18	-25	16	30
EPS (원)	1,094	931	911	-1,030	862	1,669
ROE (%)	7.7	5.7	5.1	-5.7	4.6	8.3
P/E (배)	25.9	31.0	52.2	-	36.8	19.0
P/B (배)	1.8	1.6	2.6	1.5	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5

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

4Q19 Review: 콘텐츠, 푸즈 적자 중단손실로 반영

4분기 연결 매출액 580억원(YoY -28.1%), 영업이익 71억원(+125.5)을 기록했다. 당사 추정 및 컨센서스에 비해 매출액은 낮았고(약 -14% 하회), 영업이익은 높았다(적자 예상). 이는 방송 프로그램 제작업(본사)과 외식업(YG푸즈) 중단을 결정함에 따라, 연중 동 부문에서 발생한 영업 적자가 중단사업손실로 재분류 됐기 때문이다. 양 부문 연간 손실 폭은 -100억원(콘텐츠 -62억원, 푸즈 -38억원)으로 파악된다. 또한 세무조사 추정금(약 60억원)이 법인세에 반영되며 연간 순이익 적자를 기록했다.

본업에서는 주요 아티스트 활동이 연기되면서 예상된 부진이 이어졌다. 위너 11만장, 블랙핑크 3만장의 앨범 판매, 악동뮤지션 음원 수익, 위너/아이콘/블랙핑크 공연에 대한 일본 로열티가 반영됐다. 한편 구글행(유튜브) 분기 매출액은 약 27억원으로 추정된다.

표 1. 와이지엔터테인먼트 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, 백만장, %p)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출액	65	78	64	58	58	91	94	94	286	264	337
제품	19	26	23	22	23	32	30	28	101	90	113
매니지먼트사업	43	50	38	43	36	58	64	66	185	175	224
매출총이익	17.3	22.5	18.1	21.8	19.4	25.2	31.1	31.4	85	80	107
영업이익	-2.3	0.2	-3.0	7.1	1.3	2.9	6.5	9.0	10	2	20
영업이익률	-3.7	0.3	-4.8	12.2	2.3	3.2	6.9	9.6	3.4	0.8	5.9
세전이익	14.3	-9.3	-7.7	0.6	1.8	3.4	7.0	9.5	26	-2	22
당기순이익	7.3	-6.4	-6.4	-19.2	1.4	2.6	5.3	7.2	16	-25	17
순이익률	11.3	-8.1	-10.0	-33.2	2.4	2.8	5.7	7.7	5.6	-9.3	4.9
지배주주순이익	8.4	-6.1	-4.8	-17.3	1.3	2.4	5.1	6.9	17.8	-19.8	15.7
YoY											
매출액	-16.3	24.5	-2.3	-28.1	-9.6	16.0	47.4	62.1	-18.3	-7.5	27.4
제품	-2.9	-0.9	-22.6	-14.4	21.0	25.9	27.3	27.5	-23.9	-11.2	25.6
매니지먼트사업	-26.1	36.0	9.1	-20.9	-16.6	16.5	67.3	51.9	-14.9	-5.5	28.4
매출총이익	-15.4	3.4	-16.1	2.3	11.7	12.2	72.1	44.3	-15.5	-6.3	34.4
영업이익	적전	-87.6	적전	94.7	흑전	1,211.7	흑전	27.7	-60.3	-78.9	874.4
당기순이익	837.0	적지	적전	적전	-80.9	흑전	흑전	흑전	33.9	적전	흑전
주요 가정											
일본 콘서트 티켓판매량	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	0.4	0.4	2.0

자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	370	426	337	402	-8.9	-5.6	코로나19 관련 활동 지연
영업이익	26	40	20	40	-24.1	0.2	
순이익	18	29	16	30	-12.8	4.8	
영업이익률	7.0	9.4	5.9	10.0	-1.2	0.6	
순이익률	4.9	6.8	4.7	7.6	-0.2	0.7	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

Valuation

투자 의견 '매수' 상향, 목표주가 4만원 제시

와이지엔터테인먼트에 대해 투자 의견을 '매수'로 상향한다. 지난 2년 간 동사의 발목을 잡았던 주력 라인업 공백과 재계약 관련 불확실성, 스캔들 이후의 활동 제한 등 이슈가 마침내 해소되는 국면이다. 또한, 플랫폼에 기반한 K-Pop과 동사 라인업의 글로벌 영향력은 지속 확대되는 시점으로 매수 관점 접근이 유효하다.

목표주가는 4만원으로 제시한다. 영업 실적이 온기로 정상화되는 21F 지배 NP에 목표 P/E 24배를 적용했다. 기준 연도가 21년인 점을 고려해 업종 타겟 P/E 30배를 20% 할인 반영했다. 영업이익은 19년을 저점(20억원)으로 20F 197억원(+874.4%), 21F 401억원(+103.1%)으로 폭증할 가능성이 있다. 가장 기여도가 높은 빅뱅 실적이 반영되면서(3Q20 예상) 추정치 가시성이 현재보다 높아질 경우 밸류에이션 할인 폭은 점차 줄어들 전망이다.

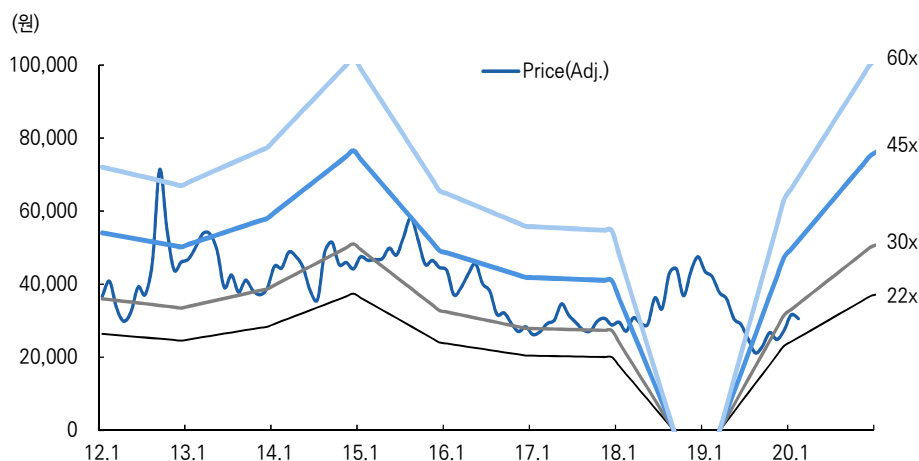
표 3. 와이지엔터테인먼트적정 주가 산정

(십억원)

Valuation - P/E	20F	21F	20F-21F Avg.
적정 시총	729	729	729
지배주주순이익	16	30	23
Target PE	46.5	24.0	31.7
적정주가 (원)	40,095	40,095	40,095

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 와이지엔터테인먼트 12MF P/E 밴드



자료: 미래에셋대우 리서치센터

라인업 확대 → 이익 체력 강화, 시장 확장 → Multiple 상승

연예 기획사 가치 평가 변수는 단순하게 보면 1) 이익 체력 변화와 2) 지역 확장 전망, 두 가지로 정리된다. 활동 라인업 수와 각각의 수익 창출력, 군 공백을 포함한 라인업별 활동 계획, 지역별 팬덤 성장세, 신규 팀 데뷔 등이 업종 분석 과정에서 빠지지 않는 이유는 결국 위의 두 가지 변수와 관련 깊다.

동사는 20년부터 이익이 급격히 개선된다. 메인 아티스트 복귀(빅뱅), 기존 라인업(블랙핑크, 아이콘, 위너)의 활동 정상화, 신인 데뷔(트레저 12) 등의 대형 모멘텀을 앞두고 있기 때문이다. 18~19년에 불가피했던 라인업 공백과 예기치 못한 스캔들로 인한 영업 악화를 뒤로하고 본연의 이익 체력 개선에 주목할 시점이다. 20년 1분기까지 코로나19로 인해 일부 아티스트의 활동이 지연됨을 고려하면 동사 이익 체력의 온기 정상화 시점은 21년이 될 것이다.

한편 전세계를 타겟으로 하는 K-Pop의 시장 확대도 지속될 가능성이 높다. 글로벌 대표 플랫폼 내 음원 재생, 영상 조회 및 채널 구독자 증가세가 여전히 뚜렷하다. 스포티파이, 유튜브 등의 플랫폼이 지역 확장에 성공하면서, 이들의 CP 격인 기획사들의 글로벌한 콘텐츠 수익이 증가하고 있다.

이는 국가별로 분절(방송국 중심)되었던 드라마 시장이 소수 OTT 중심으로 통합되면서 글로벌 제작 경쟁력을 가진 CP사(드라마 제작사)들이 새롭게 시장을 넓힌 사례와 유사하다. 특정 분기의 흥행 드라마 편성 여부가 실적에 영향을 주는 것과 마찬가지로, 기획사별 활동 사이클에 따라 상승 탄력은 변동이 있을 수 있다. 그러나 타겟 시장 확대는 장기 트렌드다. 넷플릭스가 국내 콘텐츠 수급을 시작한 17년 4월 전과 후의 주요 드라마 제작사 시가총액 변화는 이를 지지한다.

참고로 와이지의 19년 유튜브향 매출액은 95억원(YoY +23%)으로 파악된다. 나쁘지 않은 성장이었지만 당초 100억원을 훌쩍 넘길 것으로 기대했기에 아쉬움이 남는 수치다. 다만 전년에는 특수 상황에서의 활동 감소로 성장 탄력이 약해진 부분이 있다. 금년에는 유튜브 영향력이 강한 블랙핑크, 다수의 히트 라이브러리를 가진 빅뱅을 통한 뉴플랫폼 성장세 정상화에 기대감이 유효하다.

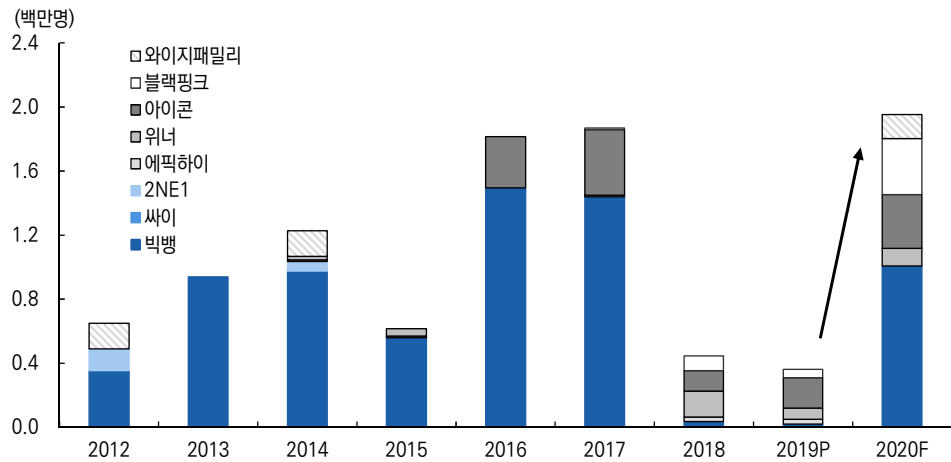
거둬들인 히트 성공으로 K-Pop 고정 팬베이스가 확장된 만큼, 업로드 직후 조회 수 우상향 추세는 더욱 강해지고 있다(표 4). 향후 싱글 앨범 및 솔로 프로젝트를 활용하는 등의 방법을 통해, 짧은 주기로 잦은 컴백을 지속할 수만 있다면 Q의 탄력이 더욱 커질 수 있는 유리한 조건이다.

표 4. Top 15 유튜브 뮤직비디오: 업로드 24시간 조회 수 기준(19년 자료) (백만건)

순위	제목	아티스트	조회 수	업로드 날짜
1	Boy with Luv	BTS (ft. Halsey)	74.6	2019-04-12
2	Me!	Taylor Swift (ft. Brendon Urie)	65.2	2019-04-26
3	Kill This Love	Blackpink	56.7	2019-04-05
4	Thank U, Next	Ariana Grande	55.4	2018-11-30
5	Idol	BTS	45.9	2018-08-24
6	Look What You Made Me Do	Taylor Swift	43.2	2017-08-27
7	Fancy	Twice	42.1	2019-04-22
8	Killshot	Eminem	38.1	2018-09-14
9	Slowly Slowly	Guru Randhawa (ft. Pitbull)	38	2019-04-19
10	Ddu-Du Ddu-Du	Blackpink	36.2	2018-06-15
11	Gentleman	Psy	36	2013-04-13
12	Fake Love	BTS	35.9	2018-05-18
13	Yes or Yes	Twice	31.4	2018-11-05
14	X (EQUIS)	Nicky Jam (ft. J Balvin)	29.7	43161
15	To Our Daughtert	Kylie Jenner	28.5	

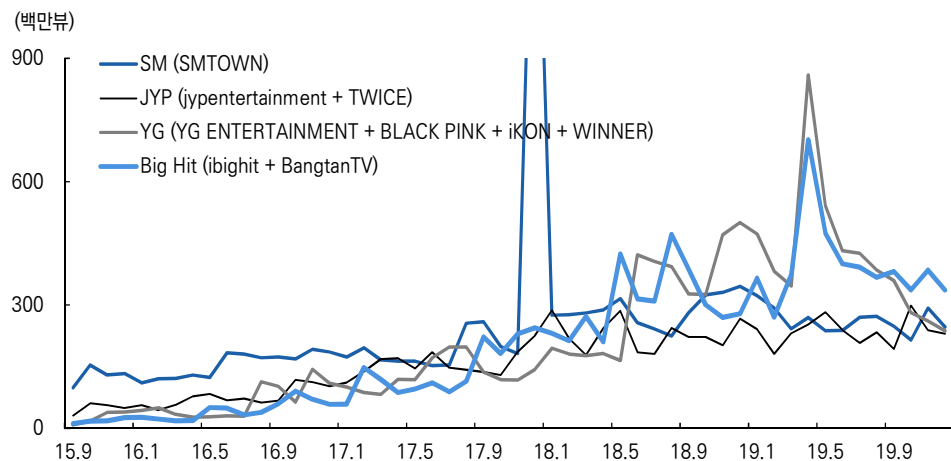
자료: Youtube, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 일본 콘서트 모객은 빅뱅 입대 이전 수준 회복을 기대



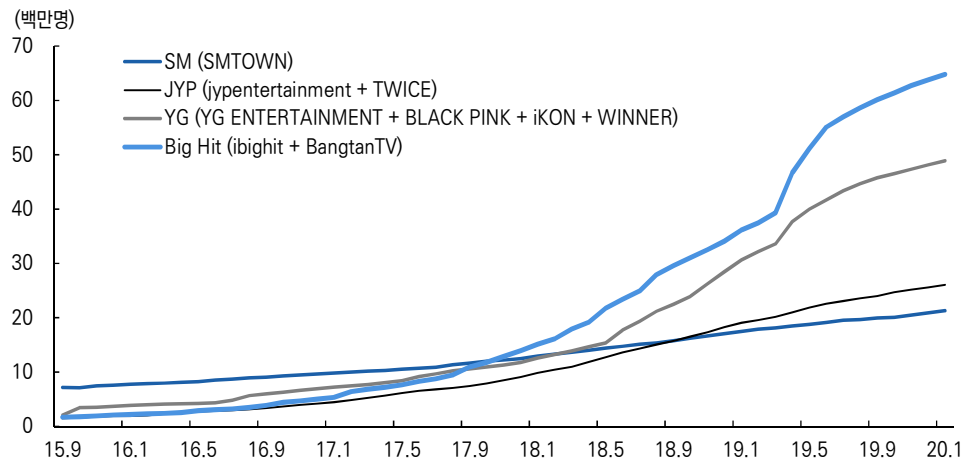
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 기획사별 유튜브 재생: 우상향 추세 속에 19년 하반기는 신규 음원 감소에 따라 부진



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 기획사별 유튜브 구독: 글로벌 구독자 수 누적은 지속



자료: 미래에셋대우 리서치센터

빅히트 상장은 업종 리레이팅 기회

업종 내 새로운 대장주로 꼽히는 빅히트엔터테인먼트의 주식 시장 상장이 추진되고 있다. 2/24에는 주관사 선정이 보도되는 등 연내 상장 가능성이 높다. 빅히트의 영업이익은 18년 641억원(+97%), 19P 1,049억원(+64%)으로 예상되며 이는 국내 기획사 중 압도적으로 높은 수치다. 확정된 월드투어 규모가 200만 이상인 점, 굿즈 및 콘텐츠 매출 급증 등을 고려한 20F 영업이익은 1,500억원 수준으로 전망된다.

절대적인 글로벌 인지도와 영향력을 보유한 **빅히트 상장은 엔터 업종 전반에 걸쳐 기회로** 작용할 가능성이 높다. 특이성에 기반한 **K-엔터 사업 모델에 대해 글로벌 투자자 이해도가 높아지는** 계기가 되기 때문이다.

연습생 트레이닝 과정에서의 투자액 전체를 기획사가 부담하고, 데뷔 이후 창출하는 수익을 아티스트와 정률 배분하는 수익 모델은 전세계에서 한국이 유일하다. 이러한 구조 하에서는 아티스트가 성공할 경우 기획사의 이익 레버리지가 급격히 높아진다. 아티스트가 레이블에 일정 수수료를 지급하는 미국, 아티스트가 기획사로부터 월급과 성과금을 받는 일본과 다른 생소한 구조다.

그림 5. 한국 엔터 수익 모델: 기획사 투자 → 데뷔 후 RS

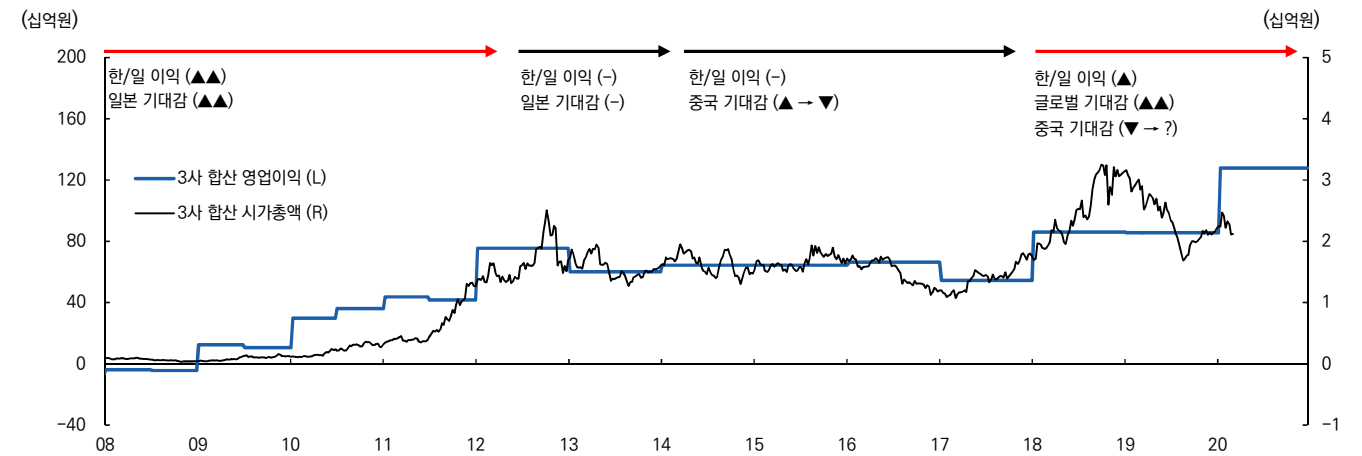
그림 6. 해외에서 아티스트는 개인 사업자



자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 3사 영업이익과 시가총액 추이: 와이지는 20년 1) 이익 체력과 2) 지역 확장 기대감 동반 상승기에 진입



주: FY2(이듬해) 실적 기준, 18-20년 이익은 컨센서스 활용
자료: Wisefn, 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

한편 K-Pop이 접근 가능한 시장을 국내와 일본으로 한정 짓지 않는다면, 2) **한국 아티스트 및 기획사 간에는 함께 성장하는 관계가 형성**된다. 현 시점은 국가별 음악 콘텐츠 시장이 플랫폼에 의해 글로벌 통합되는 과정이다. K-Pop 장르 안에서 최후의 승자를 가르는 경쟁보다는 K-Pop이라는 새로운 장르를 글로벌 시장에 소개하고 안착시켜나가는 단계로 보는 편이 적절하다.

실제로 최근 수 년간 BTS가 선진 시장에서 보여준 존재감은 블랙핑크(유니버설), 트와이스(리퍼블릭) 등 다른 K-Pop 아티스트의 미국 파트너십 체결과 글로벌 팬베이스 확장에 긍정적 영향을 줬다. 당분간의 엔터사 간 비교 분석 프레임은 7조 시장(한국+일본) 내에서의 시장 점유율 싸움이 아닌, 50조 글로벌 시장 진출의 성공 가능성에 초점이 맞춰질 개연성이 크다.

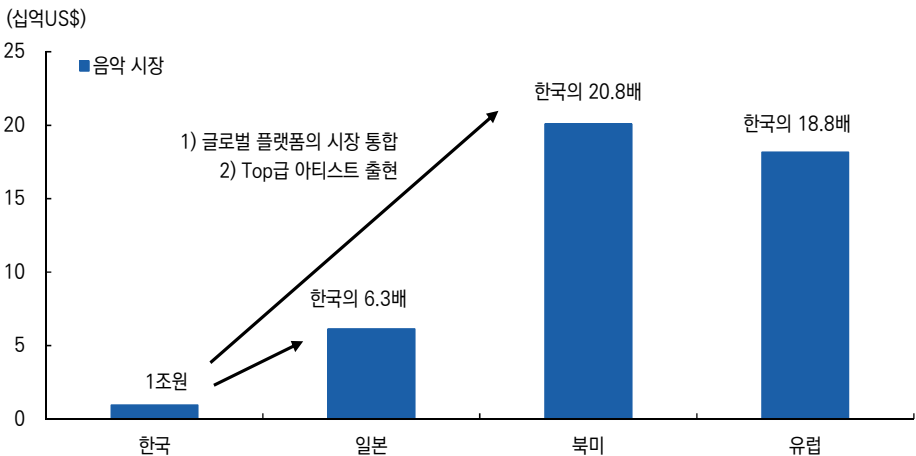
과거 기획사는 해외 시장에서의 실적 기대감 증가 시기마다 기업 가치가 크게 올랐다. 에스엠은 동방신기와 소녀시대의 일본 활동 본격화(2010~2012년), JYP Ent.는 트와이스의 일본 진출 성공(2017~2018년), 와이지는 싸이(2012년)와 블랙핑크(2018년)의 북미 지역 영향력 확대 시기에 각각 주가가 크게 레벨업 됐다. 2020년은 미국 코첼라에서 컴백하는 빅뱅과, 글로벌 탑급 아티스트와의 협업이 예상되는 블랙핑크가 동일한 기대감을 자극할 가능성이 높다.

그림 8. 과거에도 해외 성과에 연동해 엔터 3사 시가총액이 증가 및 유지

	해외 성과	시가총액 변화
	1 동방신기, 소녀시대의 본격적인 일본 활동 (2010년~2012년)	'10년 1월 745억원 '12년 11월 1조 1,103억원 +1,391%
	2 동방신기 제대 후 전제 라인업 일본 활동 (2017년~2018년)	'17년 1월 5,371억원 '18년 11월 1조 1,809억원 +120%
	1 강남스타일 (싸이) M/V 유튜브 10억뷰 (2012년)	'12년 8월 5,012억원 '12년 10월 8,426억원 +68%
	2 두두두두 (블랙핑크) M/V 유튜브 5억뷰 (2018년)	'18년 1월 5,240억원 '18년 12월 8,269억원 +58%
	1 트와이스의 본격적인 일본 활동 (2017년~2018년)	'17년 3월 1,817억원 '18년 11월 1조 1,220억원 +518%

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. K-Pop의 타겟 시장은 한국 → 일본 → 글로벌로 확장



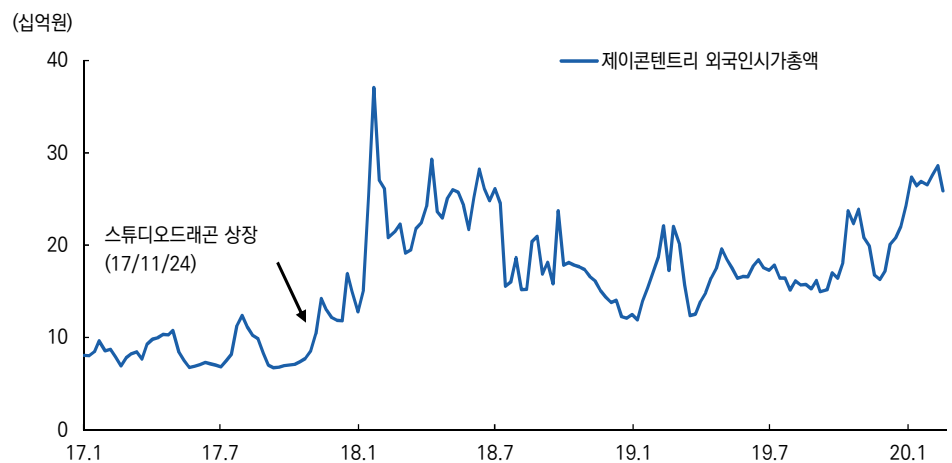
자료: PwC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 스튜디오드래곤은 상장 이후에 외국인 투자가 확대



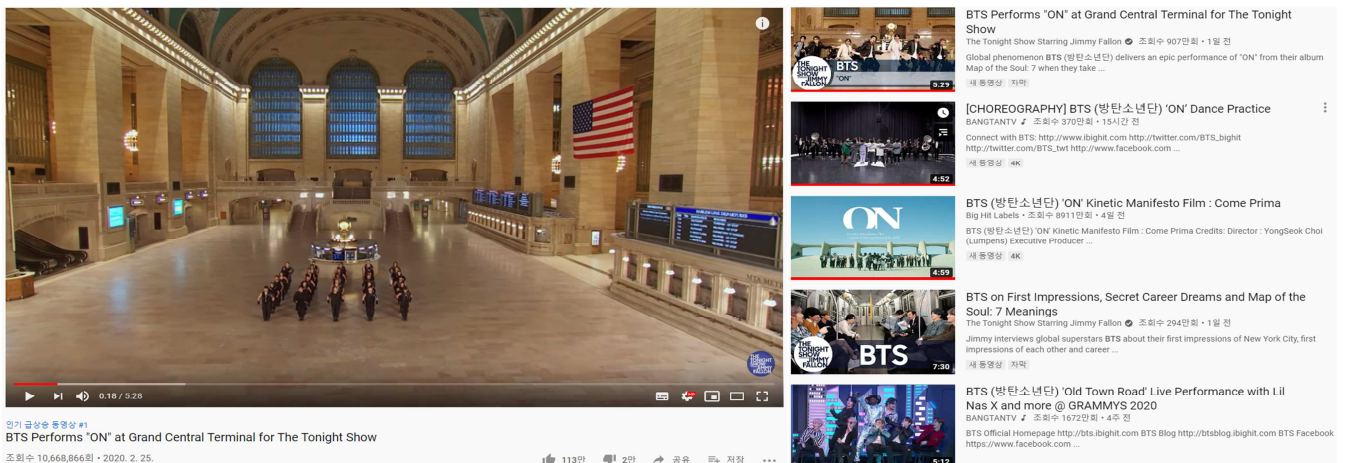
자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 드라마 제작사 학습 효과로 제이콘텐트리에도 외국인 유입



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. BTS는 2월 신규 앨범을 발표, 미국 활동 진행 중



자료: Youtube, 미래에셋대우 리서치센터

실적 전망

20년 반기 정상화, 21년 온기 정상화 전망

20F 매출액 3,370억원(YoY +27.4%), 영업이익 197억원(YoY +874.4%)을 전망한다. 빅뱅이 복귀하고 트레저 12가 데뷔하면서 활동 라인업이 2H20부터 급격히 증가한다. 일본에서 아레나급 공연이 가능한 4팀이 동시에 가동된다. 신사업 적자 감소(연간 -100억원) 효과도 기대된다.

다만 코로나19로 인해 1H20까지는 실적에 일부 차질이 있을 수 있다. 1분기 국내와 동남아 공연(위너, 악뮤 등)이 최근 취소되고 있다. 사태가 진정된 후 **풀라인업이 온기로 활동하는 시점은 21년**이 될 것이다. 이 때는 전체 라인업의 정상화와 글로벌 영향력 확대로 역대 최대 실적이 기대된다. 2021F 연간 매출액 4,021억원(YoY +19.3%), 영업이익 401억원(YoY +103.1%)을 예상한다.

표 5. 와이지엔터테인먼트 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, 백만장, %p)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출액	65	78	64	58	58	91	94	94	286	264	337
제품	19	26	23	22	23	32	30	28	101	90	113
매니지먼트사업	43	50	38	43	36	58	64	66	185	175	224
매출총이익	17.3	22.5	18.1	21.8	19.4	25.2	31.1	31.4	85	80	107
영업이익	-2.3	0.2	-3.0	7.1	1.3	2.9	6.5	9.0	10	2	20
영업이익률	-3.7	0.3	-4.8	12.2	2.3	3.2	6.9	9.6	3.4	0.8	5.9
세전이익	14.3	-9.3	-7.7	0.6	1.8	3.4	7.0	9.5	26	-2	22
당기순이익	7.3	-6.4	-6.4	-19.2	1.4	2.6	5.3	7.2	16	-25	17
순이익률	11.3	-8.1	-10.0	-33.2	2.4	2.8	5.7	7.7	5.6	-9.3	4.9
지배주주순이익	8.4	-6.1	-4.8	-17.3	1.3	2.4	5.1	6.9	17.8	-19.8	15.7
YoY											
매출액	-16.3	24.5	-2.3	-28.1	-9.6	16.0	47.4	62.1	-18.3	-7.5	27.4
제품	-2.9	-0.9	-22.6	-14.4	21.0	25.9	27.3	27.5	-23.9	-11.2	25.6
매니지먼트사업	-26.1	36.0	9.1	-20.9	-16.6	16.5	67.3	51.9	-14.9	-5.5	28.4
매출총이익	-15.4	3.4	-16.1	2.3	11.7	12.2	72.1	44.3	-15.5	-6.3	34.4
영업이익	적전	-87.6	적전	94.7	흑전	1,211.7	흑전	27.7	-60.3	-78.9	874.4
당기순이익	837.0	적지	적전	적전	-80.9	흑전	흑전	흑전	33.9	적전	흑전
주요 가정											
일본 콘서트 티켓판매량	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	0.4	0.4	2.0

자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 와이지 활동 라인업은 20년부터 의미 있게 증가

활동 라인업	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011	빅뱅	2NE1								
2012	빅뱅	에픽하이	2NE1							
2013	빅뱅	2NE1								
2014	빅뱅	위너	악뮤	에픽하이	2NE1					
2015	빅뱅	아이콘	위너	에픽하이						
2016	빅뱅	블랙핑크	아이콘	위너	젝스키스	악뮤	젝스키스	에픽하이	자이언티	
2017	빅뱅	블랙핑크	아이콘	위너	젝스키스	악뮤	젝스키스	에픽하이	2NE1	자이언티
2018	블랙핑크	아이콘	위너	젝스키스	자이언티					
2019	블랙핑크	아이콘	위너	젝스키스	악뮤	자이언티				
2020F	빅뱅	블랙핑크	아이콘	위너	트레저12	젝스키스	악뮤	젝스키스	자이언티	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

4인 체제 빅뱅의 활동은 4월 미국 코첼라 페스티벌 출연으로 시작된다. 정규 앨범 출시와 월드 투어도 상반기부터 진행될 예정이다. 빅뱅과 와이지는 재계약 체결이 확정에 가까워진 상황에서 기간과 배분율 등 세부 내용을 조율 중이다. 분기 내로 관련 추가 뉴스플로우를 기대해도 좋다.

블랙핑크는 지난 주 일본 돔 투어를 종료했고(12월~2월 간 4회), 4월 전후에 신규 앨범을 통해 컴백 예정이다. 시기 상 연내 추가 앨범 발매도 가능하다. 금번 앨범에서 **유니버설 뮤직과의 파트너십에 기반해 글로벌 단위의 협업이 또다시 펼쳐질 가능성**이 높다. 한편 2020년에도 미주유럽 투어가 계획됐다. 공연 MG 수준은 전년비 상향 가능성이 높아 의미 있는 이익 기여를 기대할 만하다.

트레저 12의 연내 정식 데뷔가 계획되어 있다. 연예계 악재 때문에 데뷔가 1년 가량 지연된 점은 아쉽다. 그러나 트렌드에 맞는 사전 마케팅(유튜브 등 디지털 프로모션)을 통해 앨범 출시 전부터 팬덤을 만들어 가고 있다. 일본인 멤버가 4명 포함된 만큼 일본 시장에서의 잠재력이 특히 높다.

아이콘이 6인 체제로 연초 미니앨범을 발매했다. 4월 이후에는 일본 아레나 투어(9회)가 예정되어 있다. 위너는 2월 컴백이 예정되어 있었으나 코로나19 영향으로 2분기로 시점이 조정됐다.

그림 13. 라인업 확대에 따라 16~17년 수준의 실적을 기대

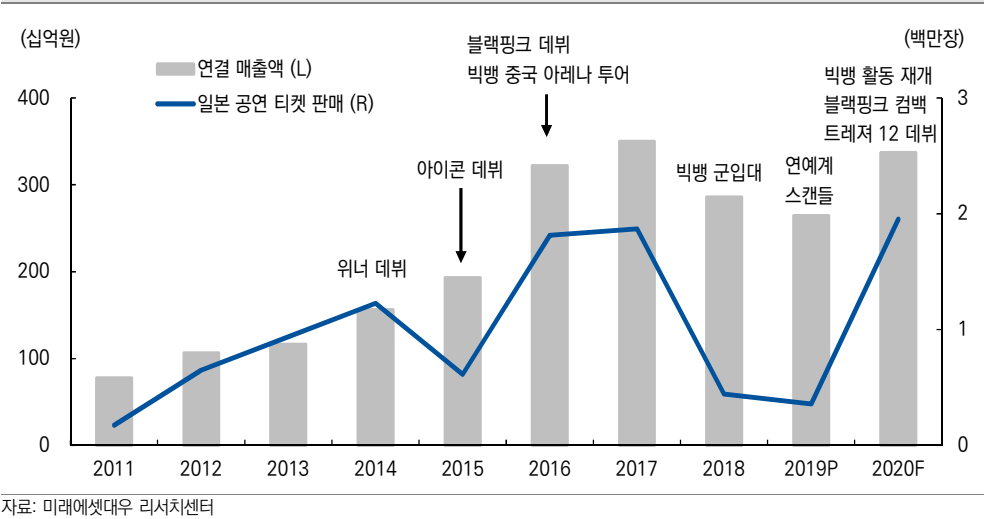
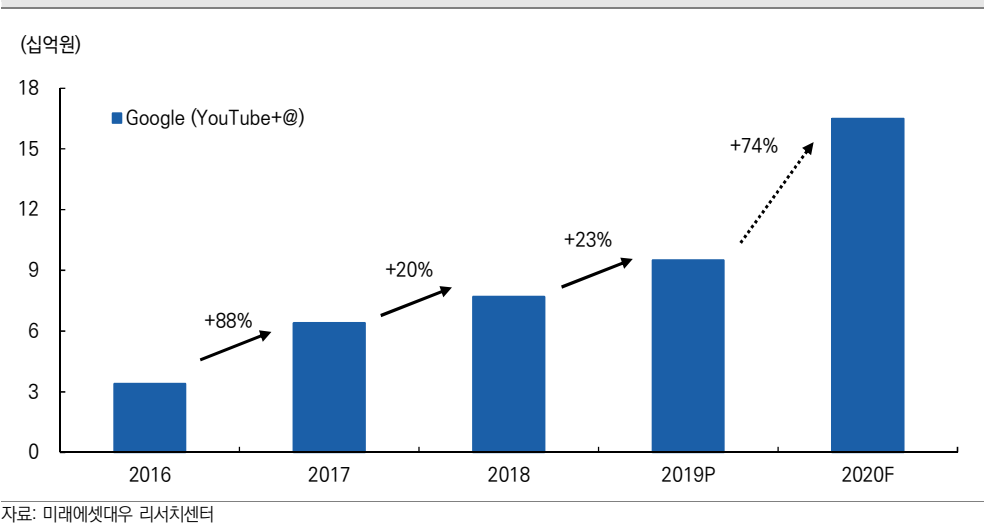


그림 14. 신규 음원 발매에 따라 뉴플랫폼 매출액 탄력적 증가 예상



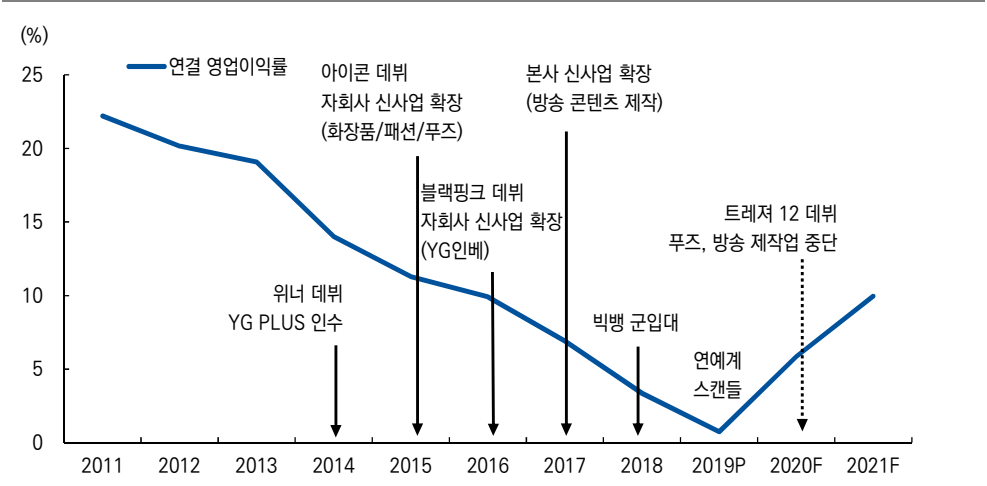
적자 사업 중단으로 이익 상승 탄력 강화

연예 기획사는 아이돌 라인업이 단기간에 대규모 팬덤 확보에 성공할 때 이익 레버리지가 극대화 된다. 회사 측에 유리한 수익 배분 구조와 폭발적 팬덤 증가를 동시에 잡는 시나리오다. 한 번 스타덤에 오른 아이돌 팬덤은 쉽게 떠나가지 않기 때문에 해당 라인업을 통한 매출액과 이익은 상당 기간 증가한다. 이를 토대로 콘텐츠 제작 및 후속 라인업에 투자를 늘리는 것은 기획사가 선택할 수 있는 이상적인 ‘본업’ 사이클이다.

그러나 일본 개척을 통해 **이익 레벨이 크게 오른 이후 기획사들은 신사업에 강도 높은 투자를 단행**했다. 다양한 시너지를 고려한 의사 결정이었으나 결과적으로 본업 이익을 훼손하는 원인이 됐다. 와이지도 예외가 아니었다. 14년말 YG PLUS를 인수하면서 화장품, 의류, 외식, 골프, 금융투자 등 다양한 사업에 뛰어 들었고, 대부분이 투자 회수에 실패하면서 **이익률은 장기간 하락**했다.

전년 4분기 동사는 주요 적자 사업 부문인 외식업(YG푸드), 방송 프로그램 제작업(본사) 중단을 결정했다. 양 부문의 전년 손실폭은 약 -100억원에 달한다. 신인 데뷔 관련 콘텐츠 제작 및 프로모션이 본업 매출원 축적을 위한 회수 가능성 높은 투자라면, 신사업은 결과적으로 시너지 발현에 실패한 케이스다. 여기에 추가적인 시간과 재원을 투입하기보다 **재빠른 중단 결정을 통해 추후 이익 상승 탄력을 높인 것을 긍정적으로 판단**한다.

그림 15. 영업이익률은 19년을 저점으로 반등할 것



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 코로나19 여파로 국내/동남아 공연 일부가 취소 되는 점은 참고

AKMU [항해] TOUR IN 울산, 천안 회차 추가 안내! 2020.01.16	WINNER's 2020 WELCOMING COLLECTION [in BALI] 발매 안내 2020.02.18
SECHSKIES 2020 CONCERT [ACCESS] 티켓 오픈 안내! 2020.01.14	SECHSKIES 2020 CONCERT [ACCESS] <u>공연 취소 안내</u> 2020.02.14
AKMU [항해] TOUR IN 춘천, 전주, 청주 티켓 오픈 안내! 2020.01.06	AKMU [항해] TOUR IN 수원, 울산, 천안 <u>공연 취소 안내</u> 2020.02.14
YG 신인 남자그룹 TREASURE에 대한 3가지 소식을 전합니다. 2020.01.06	AKMU [항해] TOUR IN 성남 <u>공연 취소 안내</u> 2020.02.07
花叢 화답 - 태양과 친구들이 함께하는 기부 풀리마켓&경매 개최 안내! 2020.01.02	WINNER [CROSS] TOUR ENCORE IN SEOUL <u>공연 취소 안내</u> 2020.02.07
AKMU [항해] TOUR IN 진주 회차 추가 안내! 2019.12.17	[안내] iKON 3rd MINI ALBUM [I DECIDE] 발매 안내! 2020.01.30
AKMU [항해] TOUR IN 서울 3층 시야제한석 추가 오픈 안내! 2019.12.06	WINNER [CROSS] TOUR ENCORE IN SEOUL 티켓 오픈 안내! 2020.01.22
AKMU [항해] TOUR IN 수원, 울산, 천안 티켓 오픈 안내! 2019.12.05	SECHSKIES THE 1st MINI ALBUM [ALL FOR YOU] 발매 안내! 2020.01.16

자료: 미래에셋대우 리서치센터

와이엔터테이먼트 (122870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19P	12/20F	12/21F
매출액	286	264	337	402
매출원가	201	185	230	264
매출총이익	85	79	107	138
판매비와관리비	75	79	87	98
조정영업이익	10	2	20	40
영업이익	10	2	20	40
비영업손익	16	-3	2	2
금융손익	4	3	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	26	-2	22	42
계속사업법인세비용	9	22	5	10
계속사업이익	17	-24	17	32
중단사업이익	-2	-1	0	0
당기순이익	16	-25	17	32
지배주주	18	-20	16	30
비지배주주	-2	-5	1	2
총포괄이익	17	-23	17	32
지배주주	19	-16	13	25
비지배주주	-2	-7	4	7
EBITDA	19	20	33	50
FCF	-3	0	18	53
EBITDA 마진율 (%)	6.6	7.6	9.8	12.4
영업이익률 (%)	3.5	0.4	5.9	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.3	-7.6	4.7	7.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19P	12/20F	12/21F
유동자산	233	202	236	210
현금 및 현금성자산	59	40	30	2
매출채권 및 기타채권	30	22	35	36
재고자산	23	17	27	28
기타유동자산	121	123	144	144
비유동자산	362	360	368	368
관계기업투자등	24	18	28	34
유형자산	105	143	132	124
무형자산	61	54	52	50
자산총계	594	562	603	579
유동부채	63	112	139	85
매입채무 및 기타채무	32	23	37	44
단기금융부채	3	70	70	2
기타유동부채	28	19	32	39
비유동부채	82	28	29	29
장기금융부채	81	27	27	27
기타비유동부채	1	1	2	2
부채총계	145	141	168	114
지배주주지분	359	338	351	379
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	209	210	210	210
이익잉여금	140	117	130	158
비지배주주지분	90	84	84	86
자본총계	449	422	435	465

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19P	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	22	28	18	53
당기순이익	16	-25	17	32
비현금수익비용가감	9	45	16	16
유형자산감가상각비	5	16	11	7
무형자산상각비	4	4	2	2
기타	0	25	3	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	23	-13	11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	7	9	-10	-1
재고자산 감소(증가)	-7	5	-10	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	-7	5	2
법인세납부	-13	-23	-5	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-66	-35	-14	-6
유형자산처분(취득)	-26	-28	0	0
무형자산감소(증가)	-2	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	193	9	-14	-6
기타투자활동	-231	-17	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1	-19	-3	-70
장단기금융부채의 증가(감소)	7	13	0	-67
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	-3	-29	0	0
현금의 증가	-40	-18	-10	-28
기초현금	99	59	40	30
기말현금	59	40	30	2

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19P	12/20F	12/21F
P/E (x)	52.2	-	36.8	19.0
P/CF (x)	37.2	25.5	18.0	12.0
P/B (x)	2.6	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	46.9	26.8	18.8	11.9
EPS (원)	911	-1,030	862	1,669
CFPS (원)	1,277	1,071	1,766	2,652
BPS (원)	18,407	18,577	19,284	20,804
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	17.0	-11.0	16.4	8.5
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-18.3	-7.7	27.7	19.3
EBITDA증가율 (%)	-44.1	5.3	65.0	51.5
조정영업이익증가율 (%)	-58.3	-90.0	1,900.0	100.0
EPS증가율 (%)	-2.1	-	-	93.6
매출채권 회전율 (회)	9.5	13.5	15.7	14.8
재고자산 회전율 (회)	13.7	13.3	15.4	14.5
매입채무 회전율 (회)	18.3	21.0	23.9	20.2
ROA (%)	2.7	-4.3	2.8	5.4
ROE (%)	5.1	-5.7	4.6	8.3
ROIC (%)	3.5	5.7	7.0	14.7
부채비율 (%)	32.2	33.4	38.6	24.6
유동비율 (%)	371.2	179.7	169.7	247.8
순차입금/자기자본 (%)	-13.3	-9.8	-8.1	-16.1
조정영업이익/금융비용 (x)	4.6	0.4	8.0	25.0

자료: 와이엔터테이먼트, 미래에셋대우 리서치센터

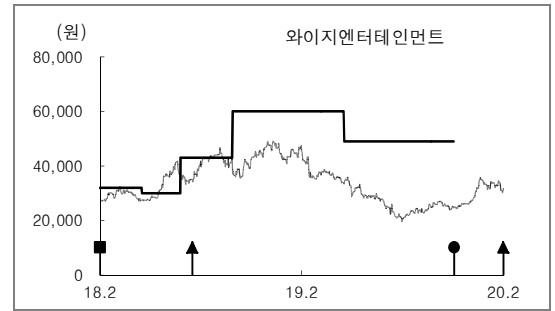
와이지엔터테인먼트

시각이 바뀌는 때 주어진 매수 기회

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
와이지엔터테인먼트(122870)				
2020.02.26	매수	40,000	-	-
2019.11.29	중립	-	-	-
2019.05.14	매수	49,000	-46.42	-26.84
2018.10.24	매수	60,000	-31.63	-18.42
2018.08.12	매수	43,000	-7.37	8.60
2018.07.22	Trading Buy	43,000	-18.91	-14.88
2018.05.13	Trading Buy	30,000	10.48	39.17
2018.02.22	Trading Buy	32,000	-8.09	1.25

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

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
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.05%	9.82%	6.13%	0.00%

* 2019년 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.