

와이지엔터테인먼트 (122870)



YG만의 경쟁력을 증명하고 있다

빅뱅 없는 YG의 달라진 콘텐츠 경쟁력을 봐야할 때

YG의 목표주가를 2020년 EPS에 목표 P/E 22배(27배를 시간가치 할인)를 적용해 38,000원(+19%)으로 상향한다. 그동안 사실상 중립에 가까운 투자 의견을 제시했던 것은 빅뱅을 제외한 신인 아티스트들에게서 YG만의 전략 및 콘텐츠 경쟁력을 발견하지 못했고, 빅뱅의 군입대 공백에서 YG 실적에 대한 우려가 높았기 때문이다. 그러나, 상반기에 달라진 콘텐츠 경쟁력을 통해 안정적인 이익 기반을 만들어내고 있고, 위너('14년)/아이콘('15년)/블랙핑크('16년)의 신인 분배비율이 최소 2021년까지 유지되기에 2020년 빅뱅 컴백 시 높은 증익 구간이 예상된다. 한한령 해소에 따른 기대감을 실적 추정에 반영할 수 없기에 불가피하게 2020년 EPS를 적용했지만, 늦어도 2019년 상반기에는 반드시 YG를 주목할 필요가 있다. 2020년 목표 시가총액은 1.1조원이다.

1Q Preview: 12.1%(-1.8%p YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 780억원(-27% YoY)/94억원(-36%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 일본 콘서트는 빅뱅(65만명)과 아이콘(9만명) 등 74만명이 반영된다. 2분기 영업이익은 57억원(+31% YoY)으로 추정하는데, 2월 컴백한 아이콘 및 3월 발매한 빅뱅의 음원, 그리고 4월 컴백한 위너의 타이틀곡 등이 상당히 오랜 기간 Top 10을 유지하고 있어 상황될 여지가 있다. 그리고, 5월 블랙핑크도 드디어 첫 앨범으로 컴백한다.

2020년 목표 시가총액은 1.1조원. 긴 호흡에서 접근 필요

YG의 '18년 예상 P/E는 각각 28배이며, 빅뱅의 실적 공백 구간인 '19년에는 감익이 예상된다. 그러나, 2016년~2017년 평균 일본 콘서트 관객 수 170만명(각각 일본 전체 1위/2위)을 기록했기에 2020년 제대해서 컴백한다면 영업이익은 최소 450억원 이상이 예상된다. 논의하기에 너무 이르다는 것을 알지만, 2020년 궁극적인 시가총액은 1.1조원(2020년 순이익 * 목표 P/E 32배)으로 현 주가 대비 약 2배 가까운 상승 잠재력이 있다. 사드와 동방신기 공백이 겹쳤던 2017년 3월 이후에 SM의 주가는 약 2배 가까이 상승했다.

Update

BUY

| TP(12M): 38,000원(상향) | CP(4월 9일): 30,550원

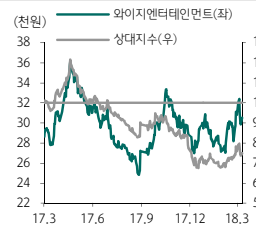
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	874.44
52주 최고/최저(원)	36,150/24,850
시가총액(십억원)	555.6
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	18,185.7
60일 평균 거래량(천주)	145.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
18년 배당금(예상, 원)	200
18년 배당수익률(예상, %)	0.65
외국인지분율(%)	15.51
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.17
네이버	9.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.9 12.3 5.3
상대	7.8 (16.1) (23.7)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	328.5	351.8
영업이익(십억원)	28.0	31.9
순이익(십억원)	20.6	23.1
EPS(원)	1,201	1,333
BPS(원)	17,802	18,865

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	321.8	349.9	283.4	270.6	431.1
영업이익	십억원	31.9	24.2	25.5	23.1	47.3
세전이익	십억원	33.0	30.0	30.0	27.6	51.9
순이익	십억원	18.7	17.8	21.5	20.5	34.4
EPS	원	1,094	931	1,102	1,047	1,761
증감률	%	(35.6)	(14.9)	18.4	(5.0)	68.2
PER	배	25.92	30.99	27.73	29.18	17.35
PBR	배	1.77	1.62	1.63	1.56	1.44
EV/EBITDA	배	10.33	13.77	14.61	16.79	10.32
ROE	%	7.73	5.71	6.11	5.53	8.73
BPS	원	16,007	17,816	18,769	19,631	21,254
DPS	원	200	150	200	150	200



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

표 1. YG 목표주가 상향

'20년 지배주주순이익	34.4	십억원
주식 수(우선주 희석 후)	19,545	천 주
EPS	1,761	원
목표 P/E(27배 * 0.9 * 0.9)	22	배
	38,513	
목표 주가	38,000	원
현재 주가	30,550	원
상승 여력	24%	%

자료: 하나금융투자

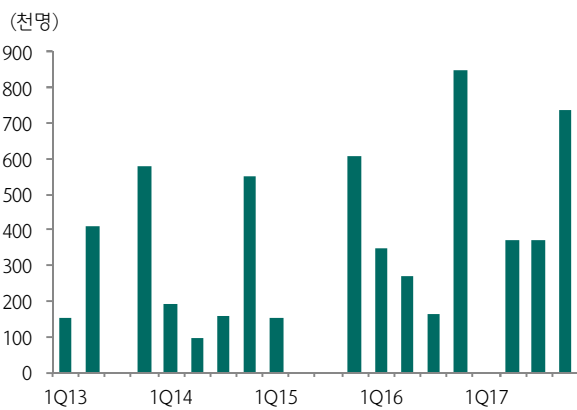
표 2. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	350	283	271	431	107	72	75	95	78	71	62	72
음반/음원	112	106	111	148	27	32	24	30	28	30	25	22
앨범/DVD	18	17	13	23	5	7	4	2	5	5	6	1
디지털음원	55	68	71	83	13	16	12	14	15	20	18	16
MD 상품 외	39	21	28	43	8	9	8	14	8	5	2	5
광고	40	35	37	58	9	12	10	8	9	10	8	8
콘서트	56	23	22	68	13	7	21	15	1	5	6	11
로열티	82	54	29	78	49	6	5	21	28	11	6	8
출연료	20	24	28	31	5	4	5	6	7	5	5	7
커미션	35	35	43	48	4	11	9	11	5	7	9	14
제작	4	7	30	40				4	1	2	2	2
영업이익	25	25	23	47	14.8	4.3	1.5	4.6	9.4	5.7	4.1	6.3
OPM(%)	7%	9%	9%	11%	13.9%	6.0%	2.0%	4.8%	12.1%	8%	7%	9%
당기순이익	12	20	19	34	6	5	5	(4)	7	5	4	4

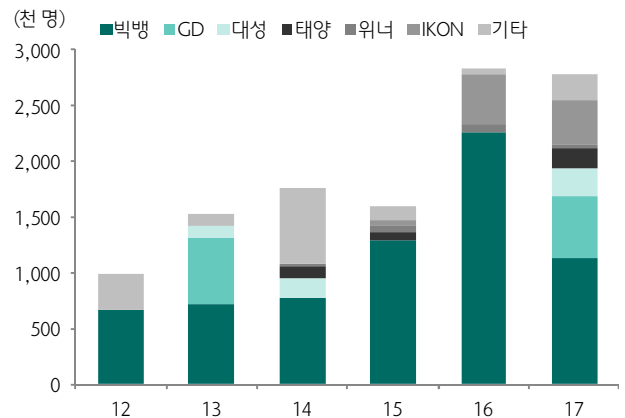
자료: YG, 하나금융투자

그림 1. 빅뱅 일본 콘서트 관객수 - 1Q18 실적까지 이상 무



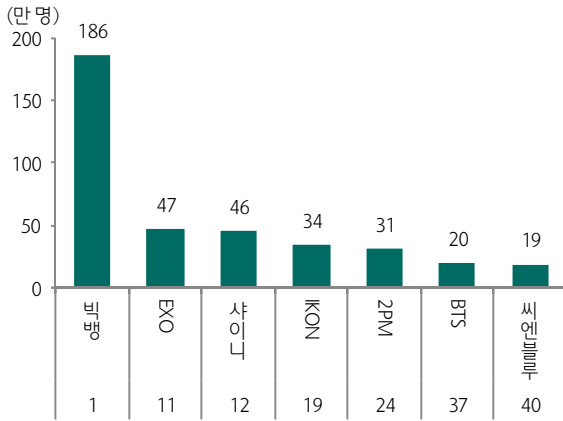
자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 아티스트 별 콘서트 관객 수 추이



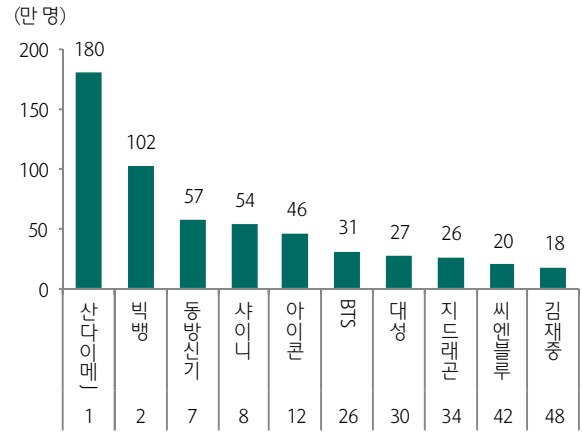
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 2016년 일본 콘서트 관객 수 - 빅뱅 1위



자료: YG, 하나금융투자

그림 4. 2017년 일본 콘서트 관객 수 - 빅뱅 2위

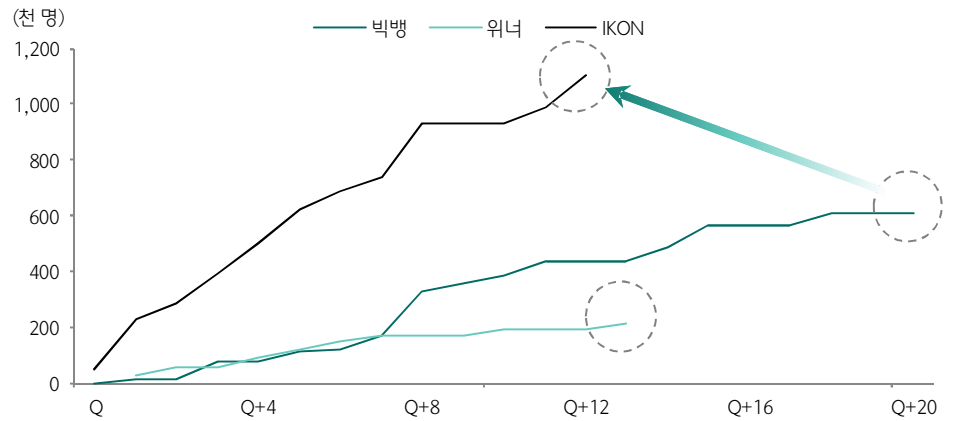


자료: YG, 하나금융투자

그림 5. YG의 아티스트별 누적 콘서트 관객 수 - ~5년차까지

아이콘은 성공적인 국내 컴백으로 일 본과의 팬덤 간극을 줄일 것

위너도 위너만의 경쟁력 증명 중



주: Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차를 의미)

자료: YG, 하나금융투자

추정 재무제표

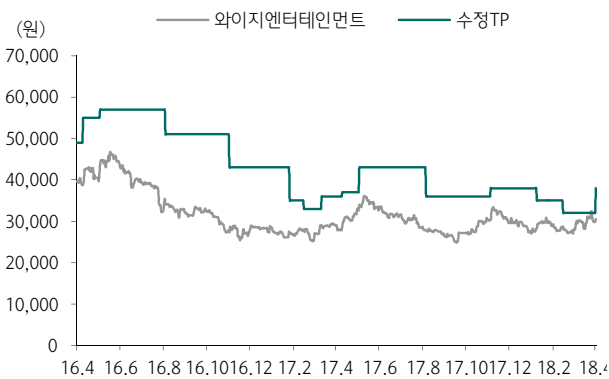
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	321.8	349.9	283.4	270.6	431.1
매출원가	226.8	249.2	185.2	177.5	301.9
매출총이익	95.0	100.7	98.2	93.1	129.2
판매비	63.1	76.5	72.7	70.0	82.0
영업이익	31.9	24.2	25.5	23.1	47.3
금융손익	3.2	6.1	4.5	4.6	4.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.1)	(0.3)	0.1	(0.1)	(0.2)
세전이익	33.0	30.0	30.0	27.6	51.9
법인세	18.9	18.1	10.1	8.4	17.7
계속사업이익	14.1	11.9	19.9	19.3	34.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.1	11.9	19.9	19.3	34.2
비배주주지분 손익	(4.6)	(5.9)	(1.6)	(1.2)	(0.2)
지배주주순이익	18.7	17.8	21.5	20.5	34.4
지배주주지분포괄이익	22.2	12.8	44.8	43.3	76.9
NOPAT	13.7	9.6	16.9	16.1	31.1
EBITDA	39.1	34.3	33.9	30.1	53.1
성장성(%)					
매출액증가율	66.6	8.7	(19.0)	(4.5)	59.3
NOPAT증가율	(13.3)	(29.9)	76.0	(4.7)	93.2
EBITDA증가율	48.1	(12.3)	(1.2)	(11.2)	76.4
영업이익증가율	46.3	(24.1)	5.4	(9.4)	104.8
(지배주주)순이익증가율	(33.0)	(4.8)	20.8	(4.7)	67.8
EPS증가율	(35.6)	(14.9)	18.4	(5.0)	68.2
수익성(%)					
매출총이익률	29.5	28.8	34.7	34.4	30.0
EBITDA이익률	12.2	9.8	12.0	11.1	12.3
영업이익률	9.9	6.9	9.0	8.5	11.0
계속사업이익률	4.4	3.4	7.0	7.1	7.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,094	931	1,102	1,047	1,761
BPS	16,007	17,816	18,769	19,631	21,254
CFPS	2,570	2,245	1,618	1,461	2,679
EBITDAPS	2,286	1,792	1,734	1,539	2,717
SPS	18,795	18,292	14,499	13,843	22,059
DPS	200	150	200	150	200
주가지표(배)					
PER	25.9	31.0	27.7	29.2	17.3
PBR	1.8	1.6	1.6	1.6	1.4
PCFR	11.0	12.9	18.9	20.9	11.4
EV/EBITDA	10.3	13.8	14.6	16.8	10.3
PSR	1.5	1.6	2.1	2.2	1.4
재무비율(%)					
ROE	7.7	5.7	6.1	5.5	8.7
ROA	4.3	3.3	3.7	3.4	5.4
ROIC	13.4	7.0	9.1	7.4	12.8
부채비율	38.9	35.1	30.7	29.1	33.9
순부채비율	(38.1)	(32.8)	(33.0)	(29.5)	(18.9)
이자보상배율(배)	21.4	14.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	276.4	307.2	306.6	296.0	276.7
금융자산	200.6	219.0	225.3	214.3	171.1
현금성자산	62.4	98.9	123.2	127.5	97.3
매출채권 등	29.9	40.9	43.0	45.1	47.4
재고자산	16.4	18.5	15.0	14.3	22.8
기타유동자산	29.5	28.8	23.3	22.3	35.4
비유동자산	210.5	276.4	280.4	304.0	387.7
투자자산	111.0	118.9	96.3	92.0	146.6
금융자산	97.5	104.7	84.8	81.0	129.0
유형자산	61.4	86.7	118.2	150.2	182.7
무형자산	33.2	63.1	58.2	54.2	50.8
기타비유동자산	4.9	7.7	7.7	7.6	7.6
자산총계	486.8	583.6	587.0	600.0	664.4
유동부채	68.3	73.3	60.1	57.6	89.3
금융부채	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
매입채무 등	41.9	55.0	44.5	42.5	67.8
기타유동부채	26.4	16.6	13.9	13.4	19.8
비유동부채	68.2	78.2	77.7	77.6	78.9
금융부채	66.9	75.5	75.5	75.5	75.5
기타비유동부채	1.3	2.7	2.2	2.1	3.4
부채총계	136.5	151.5	137.9	135.2	168.2
지배주주지분	280.9	342.8	361.4	378.3	410.1
자본금	8.4	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	160.0	209.5	209.5	209.5	209.5
자본조정	(0.6)	1.8	1.8	1.8	1.8
기타포괄이익누계액	3.2	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	109.9	124.1	142.8	159.6	191.3
비지배주주지분	69.5	89.3	87.7	86.5	86.2
자본총계	350.4	432.1	449.1	464.8	496.3
순금융부채	(133.7)	(141.8)	(148.1)	(137.1)	(93.9)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	32.4	21.9	22.1	23.7	49.6
당기순이익	14.1	11.9	19.9	19.3	34.2
조정	10.8	16.8	8.9	7.5	6.3
감가상각비	7.2	10.1	8.4	7.0	5.8
외환거래손익	(0.1)	0.7	0.4	0.5	0.5
지분법손익	0.6	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	3.1	7.6	0.1	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	7.5	(6.8)	(6.7)	(3.1)	9.1
투자활동 현금흐름	(67.8)	(53.8)	5.2	(15.8)	(77.1)
투자자산감소(증가)	(67.6)	(7.9)	22.6	4.4	(54.6)
유형자산감소(증가)	(17.5)	(30.0)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	17.3	(15.9)	17.6	14.8	12.5
재무활동 현금흐름	63.3	70.8	(2.9)	(3.6)	(2.7)
금융부채증가(감소)	3.9	10.3	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	63.8	50.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.3	13.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.7)	(3.5)	(2.9)	(3.6)	(2.7)
현금의 증감	27.9	36.5	24.3	4.3	(30.2)
Unlevered CFO	44.0	42.9	31.6	28.5	52.4
Free Cash Flow	14.1	(8.4)	(12.9)	(11.3)	14.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.10	BUY	38,000		
18.2.23	BUY	32,000	-8.38%	1.25%
18.1.17	BUY	35,000	-16.51%	-11.86%
17.11.13	BUY	38,000	-20.78%	-12.24%
17.8.14	BUY	36,000	-23.02%	-14.58%
17.5.12	BUY	43,000	-26.25%	-15.93%
17.4.18	BUY	37,000	-16.14%	-10.81%
17.3.20	BUY	36,000	-20.35%	-18.06%
17.2.23	BUY	33,000	-18.58%	-12.12%
17.2.3	BUY	35,000	-21.79%	-19.14%
16.11.10	BUY	43,000	-35.75%	-32.67%
16.8.12	BUY	51,000	-37.84%	-33.04%
16.5.12	BUY	57,000	-28.60%	-18.07%
16.4.18	BUY	55,000	-24.19%	-21.82%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 9일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 04월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.