

2018년 5월 14일 | Equity Research

와이지엔터테인먼트 (122870)



믹스나인의 여진을 제외하면 예상치 부합

단기 투자매력은 가장 낮지만 중장기적으로는 가장 높다

믹스나인 관련 제작 손익이 또 한번 부담이었지만, 어차피 중국향 성장 기대감으로 제작을 내재화 했기에 여전히 중장기적인 핵심 성장 요인이다. YG플러스도 화장품 성장 속도에 따라 빠르면 2019년 흑자전환도 가능하다. 아이돌 역시 아이콘/위너는 2016년 대비 경쟁력(혹은 팬덤)이 확연히 개선되었고, 블랙핑크의 컴백(첫 앨범)도 가시화되고 있다. 2019년 '방예담 팀'의 데뷔도 예상되기에 2020년에는 빅뱅의 컴백에 더해 1) 위너('14년)/아이콘('15년)/블랙핑크('16년)/신인 남자('19년)의 신인 분배비율 유지, 2) 사드 규제 완화 시 중국향 제작 매출 본격화 3) YG플러스의 텐어라운드가 동시다발적으로 기여할 것이다. 현 주가가 하반기까지 유지된다면 2020년(목표 시가총액 1.1조원 이상)까지 상승 여력이 매우 높아 2019년에는 탑픽으로 제시할 것이다.

1Q Review: OPM 3.0%(-10.9%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 773억원(-19% YoY)/23억원(-84%)으로 컨센서스(91억원)를 크게 하회했다. 일본 콘서트는 빅뱅(65만명)과 아이콘(9만명) 등 74만명이 반영되었다. 그러나, 올해 1월 종영한 오디션 프로그램 믹스나인이 4Q17 40억원에 이어 약 70억원 제작 손실이 또 한번 반영되면서 부진했다. 이를 제외하면 기준 예상치에 부합했으며, 믹스나인 관련 제작 손익은 약 -110억원으로 추정된다.

YG플러스의 텐어라운드 가능성도 지켜봐야 할 때

YG플러스는 매년 60~70억원의 영업적자를 기록했다. 1분기 매출액/영업이익도 각각 154억원(+9% YoY)/-14억원(적전)으로 부진하다. 그러나 화장품('17년 당기순이익 -66억원)은 2019년까지 중국 화장품 유통업체인 춘원과 약 200억원의 납품 계약을 체결했고, 추가적인 중국 온라인/오프라인 채널로도 확대해가고 있다. 또한, 베스트 제품인 일명 '지디(지도래곤) 향수'의 위생허가 취득도 완료했다. 푸즈('17년 -16억원) 역시 제주 신화월드 오픈 및 국내 2개점(2~3분기, 서울) 추가 출점과, 삼거리푸줏간의 판매 채널 다변화(홈쇼핑 등)도 진행 중이다. 올해 예상 영업적자는 -11억이다.

Update

BUY

| TP(12M): 38,000원 | CP(5월 11일): 27,350원

Key Data

	2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	865.93	
52주 최고/최저(원)	36,150/24,850	
시가총액(십억원)	497.4	
시가총액비중(%)	0.18	
발행주식수(천주)	18,185.7	
60일 평균 거래량(천주)	127.8	
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8	
18년 배당금(예상,원)	200	
18년 배당수익률(예상,%)	0.73	
외국인지분율(%)	15.58	
주요주주 지분율(%)		
양현석 외 6 인	21.17	
네이버	9.13	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(11.1) (9.7) (19.6)	
상대	(9.1) (24.9) (39.8)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	311.3	341.5
영업이익(십억원)	26.9	32.9
순이익(십억원)	20.3	24.6
EPS(원)	1,144	1,362
BPS(원)	18,019	19,088

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	321.8	349.9	267.9	293.6	446.5
영업이익	십억원	31.9	24.2	16.5	22.7	50.2
세전이익	십억원	33.0	30.0	21.1	27.2	54.8
순이익	십억원	18.7	17.8	15.0	20.2	36.3
EPS	원	1,094	931	769	1,032	1,859
증감률	%	(35.6)	(14.9)	(17.4)	34.2	80.1
PER	배	25.92	30.99	35.55	26.50	14.71
PBR	배	1.77	1.62	1.48	1.42	1.30
EV/EBITDA	배	10.33	13.77	17.61	15.50	8.91
ROE	%	7.73	5.71	4.31	5.55	9.36
BPS	원	16,007	17,816	18,436	19,284	21,004
DPS	원	200	150	200	150	200



Analyst 이기훈

02-3771-7722

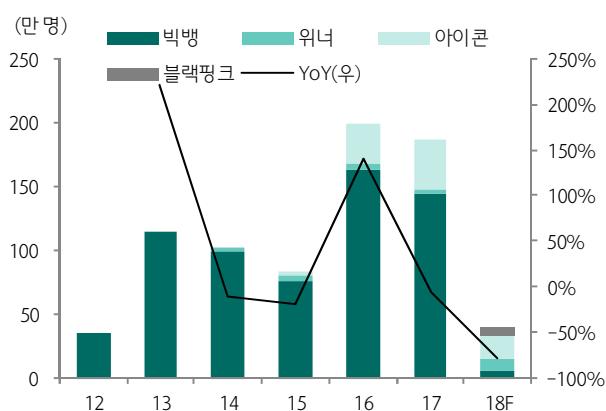
sacredkh@hanafn.com

표 1. YG 실적 추정

	17	18F	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	350	268	294	447	107	72	75	95	77	54	63	74
음반/음원	112	89	103	130	27	32	24	30	19	25	20	24
앨범/DVD	18	13	13	24	5	7	4	2	2	4	5	1
디지털음원	55	60	68	71	13	16	12	14	11	18	14	17
MD 상품 외	39	16	22	35	8	9	8	14	6	3	2	5
광고	40	29	34	43	9	12	10	8	7	6	7	8
콘서트	56	19	22	68	13	7	21	15	2	0	6	11
로열티	82	50	31	70	49	6	5	21	35	2	6	7
출연료	20	14	13	20	5	4	5	6	3	4	3	4
커미션	35	55	60	70	4	11	9	11	8	15	16	17
제작	4	13	30	45				4	3	2	4	4
영업이익	25	17	23	50	14.8	4.3	1.5	4.6	2.3	3.2	3.8	7.3
OPM(%)	7%	6%	8%	11%	14%	6%	2%	5%	3%	6%	6%	10%
당기순이익	12	14	19	36	6	5	5	(4)	1	3	4	6

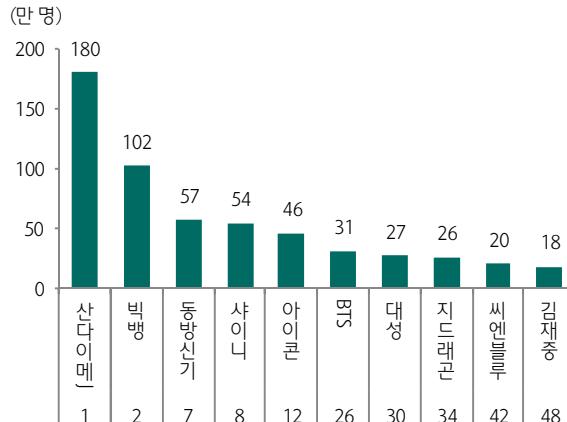
자료: YG, 하나금융투자

그림 1. 아티스트별 일본 콘서트 관객수 – 2018년부터 빅뱅 공백



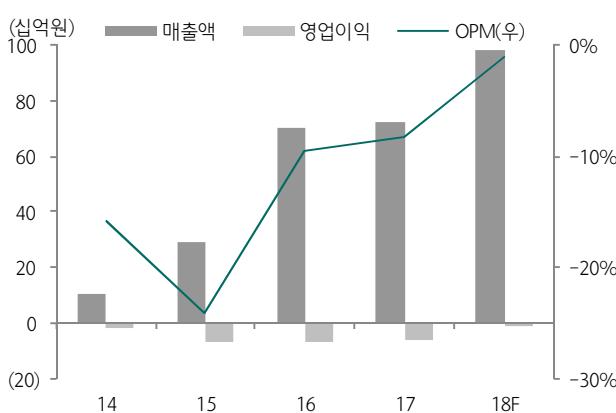
자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 2017년 일본 콘서트 관객 수 – 빅뱅(2위)은 2020년 재개



자료: 낫케이 엔터테인먼트, 하나금융투자

그림 3. YG플러스 실적 추이- 화장품 반등으로 -11억원까지 반등 기대



자료: YG, 하나금융투자

그림 4. 문샷(화장품) – 2019년까지 춘원과 200억원의 공급계약 체결



자료: 언론, 하나금융투자

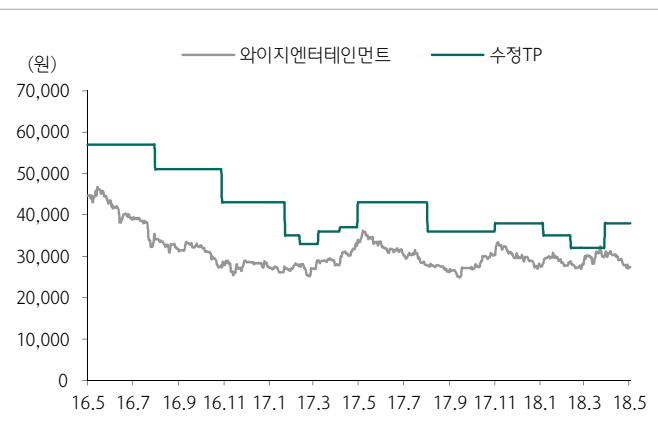
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		321.8	349.9	267.9	293.6	446.5	유동자산		276.4	307.2	302.8	286.7	270.3
매출원가		226.8	249.2	178.7	200.9	306.3	금융자산		200.6	219.0	223.6	201.9	162.7
매출총이익		95.0	100.7	89.2	92.7	140.2	현금성자산		62.4	98.9	121.5	115.1	88.9
판관비		63.1	76.5	72.7	70.0	90.0	매출채권 등		29.9	40.9	43.0	45.1	47.4
영업이익		31.9	24.2	16.5	22.7	50.2	재고자산		16.4	18.5	14.2	15.5	23.6
금융순익		3.2	6.1	4.5	4.6	4.8	기타유동자산		29.5	28.8	22.0	24.2	36.6
종속/관계기업순익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	비유동자산		210.5	276.4	275.1	311.8	393.0
기타영업외순익		(2.1)	(0.3)	0.1	(0.1)	(0.2)	투자자산		111.0	118.9	91.1	99.8	151.8
세전이익		33.0	30.0	21.1	27.2	54.8	금융자산		97.5	104.7	80.2	87.9	133.6
법인세		18.9	18.1	7.0	8.2	18.7	유형자산		61.4	86.7	118.2	150.2	182.7
계속사업이익		14.1	11.9	14.0	19.0	36.1	무형자산		33.2	63.1	58.2	54.2	50.8
종단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		4.9	7.7	7.6	7.6	7.7
당기순이익		14.1	11.9	14.0	19.0	36.1	자산총계		486.8	583.6	577.9	598.5	663.3
비지배주주지분							유동부채		68.3	73.3	57.1	62.2	92.3
순이익		(4.6)	(5.9)	(1.0)	(1.2)	(0.2)	금융부채		0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
지배주주순이익		18.7	17.8	15.0	20.2	36.3	매입채무 등		41.9	55.0	42.1	46.1	70.2
지배주주지분포괄이익		22.2	12.8	31.5	42.7	81.2	기타유동부채		26.4	16.6	13.3	14.4	20.4
NOPAT		13.7	9.6	11.0	15.8	33.0	비유동부채		68.2	78.2	77.6	77.8	79.0
EBITDA		39.1	34.3	25.0	29.7	56.0	금융부채		66.9	75.5	75.5	75.5	75.5
성장률(%)							기타비유동부채		1.3	2.7	2.1	2.3	3.5
매출액증가율		66.6	8.7	(23.4)	9.6	52.1	부채총계		136.5	151.5	134.7	139.9	171.3
NOPAT증가율		(13.3)	(29.9)	14.6	43.6	108.9	지배주주지분		280.9	342.8	354.9	371.5	405.1
EBITDA증가율		48.1	(12.3)	(27.1)	18.8	88.6	자본금		8.4	9.3	9.3	9.3	9.3
영업이익증가율		46.3	(24.1)	(31.8)	37.6	121.1	자본잉여금		160.0	209.5	209.5	209.5	209.5
(지배주주)순익증가율		(33.0)	(4.8)	(15.7)	34.7	79.7	자본조정		(0.6)	1.8	1.8	1.8	1.8
EPS증가율		(35.6)	(14.9)	(17.4)	34.2	80.1	기타포괄이익누계액		3.2	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
수익성(%)							이익잉여금		109.9	124.1	136.3	152.8	186.5
매출총이익률		29.5	28.8	33.3	31.6	31.4	비지배주주지분		69.5	89.3	88.3	87.1	86.9
EBITDA이익률		12.2	9.8	9.3	10.1	12.5	자본총계		350.4	432.1	443.2	458.6	492.0
영업이익률		9.9	6.9	6.2	7.7	11.2	순금융부채		(133.7)	(141.8)	(146.4)	(124.7)	(85.5)
계속사업이익률		4.4	3.4	5.2	6.5	8.1	현금흐름표						
투자지표													
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)							영업활동 현금흐름		32.4	21.9	15.1	26.1	51.0
EPS		1,094	931	769	1,032	1,859	당기순이익		14.1	11.9	14.0	19.0	36.1
BPS		16,007	17,816	18,436	19,284	21,004	조정		10.8	16.8	8.9	7.4	6.4
CFPS		2,570	2,245	1,160	1,440	2,827	감기상각비		7.2	10.1	8.4	7.0	5.8
EBITDAPS		2,286	1,792	1,277	1,518	2,865	외환거래손익		(0.1)	0.7	0.4	0.5	0.5
SPS		18,795	18,292	13,706	15,020	22,845	지분법손익		0.6	(1.6)	0.0	0.0	0.0
DPS		200	150	200	150	200	기타		3.1	7.6	0.1	(0.1)	0.1
주가지표(배)							영업활동 자산부채		7.5	(6.8)	(7.8)	(0.3)	8.5
PER		25.9	31.0	35.6	26.5	14.7	변동						
PBR		1.8	1.6	1.5	1.4	1.3							
PCFR		11.0	12.9	23.6	19.0	9.7	투자활동 현금흐름		(67.8)	(53.8)	10.4	(28.9)	(74.5)
EV/EBITDA		10.3	13.8	17.6	15.5	8.9	투자자산감소(증가)		(67.6)	(7.9)	27.9	(8.7)	(52.0)
PSR		1.5	1.6	2.0	1.8	1.2	유형자산감소(증가)		(17.5)	(30.0)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
재무비율(%)							기타		17.3	(15.9)	17.5	14.8	12.5
ROE		7.7	5.7	4.3	5.6	9.4	재무활동 현금흐름		63.3	70.8	(2.9)	(3.6)	(2.7)
ROA		4.3	3.3	2.6	3.4	5.8	금융부채증가(감소)		3.9	10.3	0.0	0.0	0.0
ROIC		13.4	7.0	5.9	7.3	13.6	자본증가(감소)		63.8	50.3	0.0	0.0	0.0
부채비율		38.9	35.1	30.4	30.5	34.8	기타재무활동		1.3	13.7	0.0	0.0	0.0
순부채비율		(38.1)	(32.8)	(33.0)	(27.2)	(17.4)	배당지급		(5.7)	(3.5)	(2.9)	(3.6)	(2.7)
이자보상배율(배)		21.4	14.0	0.0	0.0	0.0	현금의 증감		27.9	36.5	22.6	(6.4)	(26.2)

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

와이즈엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%
16.5.24	BUY	57,000	-29.53%	-18.07%
16.5.3	BUY	55,000	-21.83%	-18.73%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 05월 14일 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.