



2018년 7월 9일 | Equity Research



# 와이지엔터테인먼트 (122870)

## 우리는 상반기 내내 YG 음악을 들었다

### 목표주가 상향. 블랙핑크는 글로벌 투어도 가능한 잠재력

블랙핑크의 글로벌 투어 가능성을 반영해 YG의 2020년 EPS 및 목표 P/E 상향(31배 → 35배)으로 목표주가를 4.5 만원(+18%)으로 상향한다. 빅뱅의 공백에도 상반기 음원 차트에서 YG 노래가 84일간 1위(아이콘/빅뱅/위너/블랙핑크)를 기록하면서 높은 경쟁력을 다시 증명하고 있다. 어차피 빅뱅은 돌아온다. 당분간은 실적보다 음악으로 평가해 보자.

### 2Q Preview: OPM 2.6%(-3.4%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 499억원(-31% YoY)/13억원(-70%)이다. 2분기 반영되는 일본 로열티나 콘서트는 없는 것으로 파악된다. 그러나, 실적과는 별개로 달성한 성과는 엄청나다. 블랙핑크는 첫 번째 앨범만에 빌보드 Hot 100 차트(55위)에 진입했으며, 유튜브 구독자는(7/8일 기준) 925만 명으로 7월 내 빅뱅(954만명)을 뛰어넘을 것이다. 12월에는 데뷔 23개월만에 일본 쿄세라 돔 공연도 진행한다.

### 트와이스만큼 잊은 블랙핑크의 컴백이 필요하다

우선, 빌보드 HOT 100에 순위 선정 기준은 1) 유료 스트리밍(스포티파이/유튜브 레드 등)에 1점, 2) 광고 기반(유튜브 등)에 0.67점, 3) 프로그램(판도라 등)에 0.5점을 곱해 라디오 방송 청취자 수 및 음원 판매를 더하며, 스트리밍에 가장 높은 가중치를 둔다. 그렇기에 블랙핑크는 유튜브 조회수만으로도 빌보드 차트 진입이 가능했다. 다만, 유튜브 등 스트리밍 팬덤 기반이 대부분 동남아로 유료 가입자가 거의 전무해 차트 진입 1주 만에 아웃 되었는데, 현재까지도 차트인 중인 BTS의 경우 팬덤 기반이 유튜브 레드(유료) 사용국인 미국/멕시코이기에 상반된 흐름이 나타나고 있다.

이제 블랙핑크에도 BTS와 같은 기회가 찾아왔다. 유튜브 구독자 수가 900만명이 넘어갔기에 다음 곡 역시 빌보드 차트인 가능성이 매우 높은데, 추후 잊은 컴백을 통해 유료 스트리밍 국가인 미국 등 라틴 지역의 팬덤을 추가로 확보한다면 글로벌 투어까지 성장할 가능성이 있다. 또한, 콘서트(2시간)를 진행하기에도 현재 음원 수가 너무 부족하다. 빠르고 잊은 컴백을 통한 지역적 팬덤 확장을 기대해보자.

### Update

BUY

| TP(12M): 45,000원(상향) | CP(7월 6일): 37,450원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	808.89		
52주 최고/최저(원)	38,100/24,850	287.7	315.3
시가총액(십억원)	681.1	17.5	26.8
시가총액비중(%)	0.26	13.7	22.8
발행주식수(천주)	18,185.7		
60일 평균 거래량(천주)	239.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	7.9		
18년 배당금(예상,원)	150		
18년 배당수익률(예상,%)	0.40		
외국인지분율(%)	15.43		
주요주주 지분율(%)			
양현석 외 6 인	21.17		
네이버	9.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	31.9 35.7 20.0		
상대	43.0 38.9 (1.5)		

Stock Price	
(천원)	와이지엔터테인먼트(자)

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	321.8	349.9	253.2	278.7	442.4
영업이익	십억원	31.9	24.2	12.6	24.8	50.9
세전이익	십억원	33.0	30.0	17.4	29.9	56.2
순이익	십억원	18.7	17.8	9.6	21.3	34.7
EPS	원	1,094	931	492	1,087	1,774
증감률	%	(35.6)	(14.9)	(47.2)	120.9	63.2
PER	배	25.92	30.99	76.13	34.44	21.11
PBR	배	1.77	1.62	2.06	1.96	1.81
EV/EBITDA	배	10.33	13.77	29.63	20.18	12.10
ROE	%	7.73	5.71	2.78	5.92	9.03
BPS	원	16,007	17,816	18,159	19,108	20,743
DPS	원	200	150	150	150	150



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

표 1. YG 목표주가 상향 – 2020년 목표 시가총액 1.1조원 이상

'20년 지배주주순이익	34.7	십억원
주식 수(우선주 회석 후)	19,545	천 주
EPS	1,774	원
목표 P/E	25.5	배
	45,256	
목표 주가	45,000	원
현재 주가	37,450	원
상승 여력	20%	%

자료: 하나금융투자

표 2. YG의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	위너	합산
구독자 수(5/20일)	360	927	675	225	190	2,377
구독자 수(7/8일)	381	954	925	254	203	2,717
성장률(5/20일 ~7/8일)	6%	3%	37%	13%	7%	14%
최근 1년간 누적 조회수	2.0	8.8	14.8	3.1	2.5	31
최근 1년간 구독자 수 증가	88	187	567	124	84	1,050
YoY(조회수)	11%	-16%	N/A	167%	76%	
YoY(구독자 수)	67%	-4%	N/A	179%	107%	

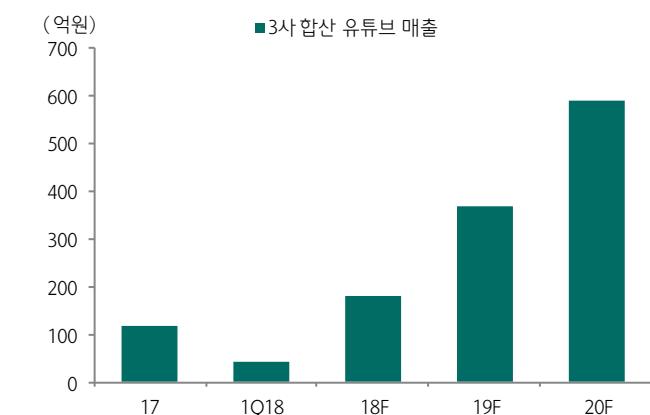
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. YG 유튜브 매출 – 3사 중 가장 높다



자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 3대 기획사 합산 유튜브 매출 – 1분기는 2017년의 36%



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 3. YG 블랙핑크의 조회수 및 지역별 비중 – 3.0억번, 필리핀 1위

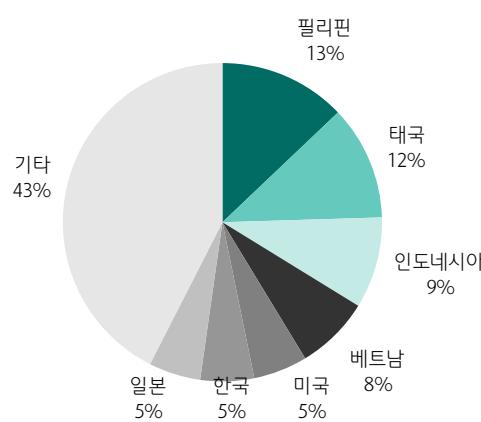
주: 조회수 기간은 2분기  
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. 빅히트 BTS의 조회수 및 지역별 비중 – 9.5억번, 미국 1위

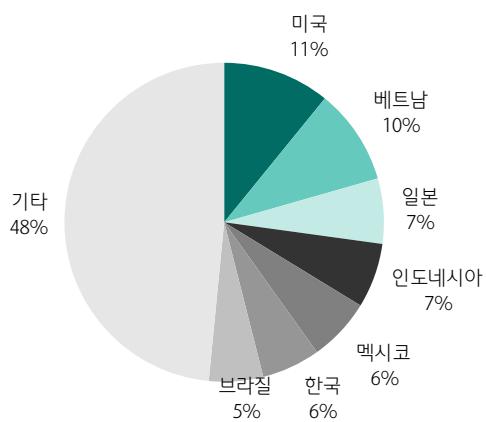
주: 조회수 기간은 2분기  
자료: 유튜브, 하나금융투자

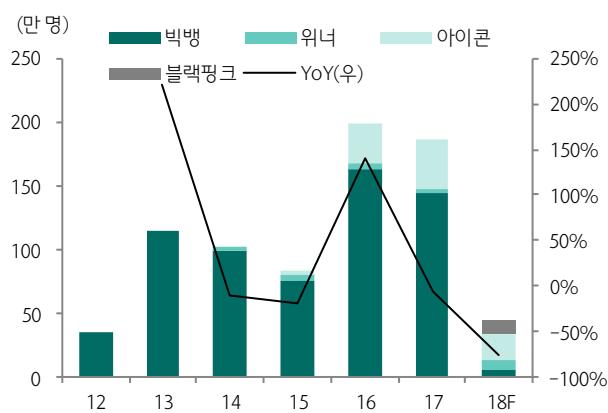
표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18F	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	350	253	279	442	107	72	75	95	77	50	65	61
음반/음원	112	90	104	145	27	32	24	30	19	22	27	22
앨범/DVD	18	13	13	24	5	7	4	2	2	3	5	3
디지털음원	55	61	75	82	13	16	12	14	11	17	19	14
MD 상품 외	39	16	16	38	8	9	8	14	6	1	3	6
광고	40	31	37	48	9	12	10	8	7	6	9	8
콘서트	56	10	22	60	13	7	21	15	2	0	1	7
로열티	82	50	30	69	49	6	5	21	35	2	6	7
출연료	20	11	11	21	5	4	5	6	3	2	3	3
커미션	35	52	60	70	4	11	9	11	8	16	15	14
제작	4	9	15	30				4	3	2	4	0
영업이익	25	13	25	51	14.8	4.3	1.5	4.6	2.3	1.3	4.8	4.2
OPM(%)	7%	5%	9%	11%	14%	6%	2%	5%	3%	3%	7%	7%
당기순이익	12	9	20	36	6	5	5	(4)	1	2	4	2

자료: YG, 하나금융투자

그림 5. 아티스트별 일본 콘서트 관객수 – 12월 블랙핑크 둠 공연



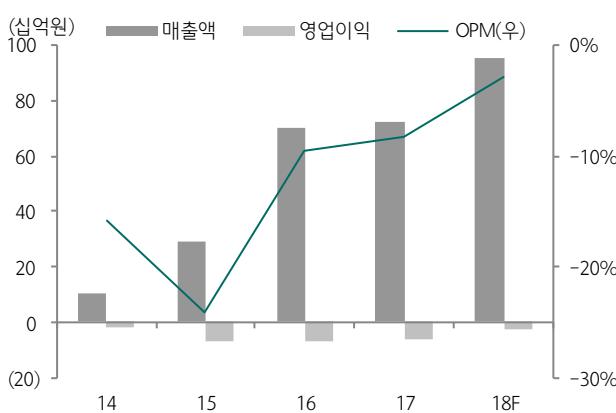
자료: YG, 하나금융투자

그림 6. 하반기 위너/아이콘 일본 및 아시아 투어 동시 진행



자료: YG, 하나금융투자

그림 7. YC플러스 실적 추이 – 2Q 예상 적자는 9억원(+5억원 QoQ)



자료: YG, 하나금융투자

그림 8. 기획사의 합산 시총 추이 – 비중 확대 유효



자료: Quantivwise, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>321.8</b>	<b>349.9</b>	<b>253.2</b>	<b>278.7</b>	<b>442.4</b>
매출원가	226.8	249.2	168.5	180.7	295.5
매출총이익	95.0	100.7	84.7	98.0	146.9
판관비	63.1	76.5	72.1	73.2	96.1
<b>영업이익</b>	<b>31.9</b>	<b>24.2</b>	<b>12.6</b>	<b>24.8</b>	<b>50.9</b>
금융순익	3.2	6.1	4.7	5.1	5.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.1)	(0.3)	0.1	(0.1)	(0.2)
<b>세전이익</b>	<b>33.0</b>	<b>30.0</b>	<b>17.4</b>	<b>29.9</b>	<b>56.2</b>
법인세	18.9	18.1	7.2	8.7	18.8
계속사업이익	14.1	11.9	10.3	21.2	37.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.1</b>	<b>11.9</b>	<b>10.3</b>	<b>21.2</b>	<b>37.4</b>
비지배주주지분					
순이익	(4.6)	(5.9)	0.7	(0.1)	2.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>18.7</b>	<b>17.8</b>	<b>9.6</b>	<b>21.3</b>	<b>34.7</b>
지배주주지분포괄이익	22.2	12.8	23.1	47.6	84.2
NOPAT	13.7	9.6	7.5	17.6	33.9
EBITDA	39.1	34.3	21.1	31.9	56.7
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	66.6	8.7	(27.6)	10.1	58.7
NOPAT증가율	(13.3)	(29.9)	(21.9)	134.7	92.6
EBITDA증가율	48.1	(12.3)	(38.5)	51.2	77.7
영업이익증가율	46.3	(24.1)	(47.9)	96.8	105.2
(지배주주)순이익증가율	(33.0)	(4.8)	(46.1)	121.9	62.9
EPS증가율	(35.6)	(14.9)	(47.2)	120.9	63.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	29.5	28.8	33.5	35.2	33.2
EBITDA이익률	12.2	9.8	8.3	11.4	12.8
영업이익률	9.9	6.9	5.0	8.9	11.5
계속사업이익률	4.4	3.4	4.1	7.6	8.5

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,094	931	492	1,087	1,774
BPS	16,007	17,816	18,159	19,108	20,743
CFPS	2,570	2,245	938	1,539	2,861
EBITDAPS	2,286	1,792	1,078	1,630	2,902
SPS	18,795	18,292	12,957	14,258	22,635
DPS	200	150	150	150	150
<b>주가지표(배)</b>					
PER	25.9	31.0	76.1	34.4	21.1
PBR	1.8	1.6	2.1	2.0	1.8
PCFR	11.0	12.9	39.9	24.3	13.1
EV/EBITDA	10.3	13.8	29.6	20.2	12.1
PSR	1.5	1.6	2.9	2.6	1.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.7	5.7	2.8	5.9	9.0
ROA	4.3	3.3	1.7	3.6	5.5
ROIC	13.4	7.0	4.0	8.1	14.0
부채비율	38.9	35.1	30.0	29.9	34.6
순부채비율	(38.1)	(32.8)	(33.4)	(28.0)	(17.7)
이자보상배율(배)	21.4	14.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

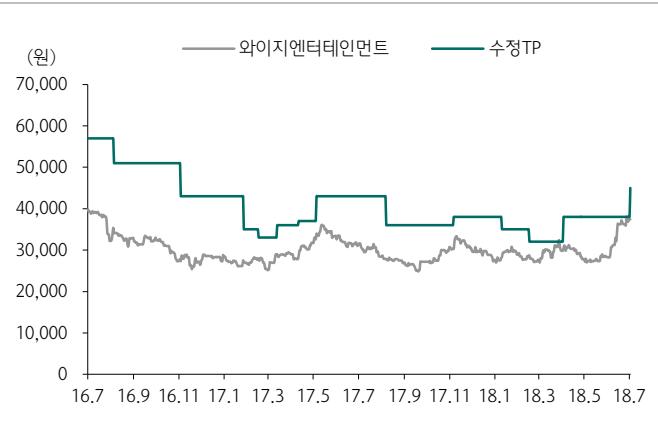
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>276.4</b>	<b>307.2</b>	<b>301.1</b>	<b>288.1</b>	<b>271.6</b>
금융자산	200.6	219.0	223.8	205.2	164.5
현금성자산	62.4	98.9	121.7	118.5	90.7
매출채권 등	29.9	40.9	43.0	45.1	47.4
재고자산	16.4	18.5	13.4	14.7	23.4
기타유동자산	29.5	28.8	20.9	23.1	36.3
<b>비유동자산</b>	<b>210.5</b>	<b>276.4</b>	<b>270.1</b>	<b>306.8</b>	<b>391.6</b>
투자자산	111.0	118.9	86.1	94.7	150.4
금융자산	97.5	104.7	75.8	83.4	132.4
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	7.6	7.7	7.7
<b>자산총계</b>	<b>486.8</b>	<b>583.6</b>	<b>571.2</b>	<b>594.8</b>	<b>663.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>68.3</b>	<b>73.3</b>	<b>54.2</b>	<b>59.2</b>	<b>91.5</b>
금융부채	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
매입채무 등	41.9	55.0	39.8	43.8	69.5
기타유동부채	26.4	16.6	12.7	13.7	20.3
<b>비유동부채</b>	<b>68.2</b>	<b>78.2</b>	<b>77.5</b>	<b>77.7</b>	<b>79.0</b>
금융부채	66.9	75.5	75.5	75.5	75.5
기타비유동부채	1.3	2.7	2.0	2.2	3.5
<b>부채총계</b>	<b>136.5</b>	<b>151.5</b>	<b>131.7</b>	<b>136.9</b>	<b>170.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>280.9</b>	<b>342.8</b>	<b>349.5</b>	<b>368.0</b>	<b>400.0</b>
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	130.8	149.4	181.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>69.5</b>	<b>89.3</b>	<b>90.0</b>	<b>89.9</b>	<b>92.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>350.4</b>	<b>432.1</b>	<b>439.5</b>	<b>457.9</b>	<b>492.7</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(133.7)</b>	<b>(141.8)</b>	<b>(146.6)</b>	<b>(128.0)</b>	<b>(87.3)</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>32.4</b>	<b>21.9</b>	<b>9.6</b>	<b>27.6</b>	<b>52.3</b>
당기순이익	14.1	11.9	10.3	21.2	37.4
조정	10.8	16.8	8.2	6.8	5.6
감가상각비	7.2	10.1	8.4	7.0	5.8
외환거래손익	(0.1)	0.7	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법손익	0.6	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	3.1	7.6	0.1	0.1	0.1
영업활동	7.5	(6.8)	(8.9)	(0.4)	9.3
자산부채					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(67.8)</b>	<b>(53.8)</b>	<b>16.1</b>	<b>(28.1)</b>	<b>(77.4)</b>
투자자산감소(증가)	(67.6)	(7.9)	32.8	(8.6)	(55.7)
유형자산감소(증가)	(17.5)	(30.0)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	17.3	(15.9)	18.3	15.5	13.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>63.3</b>	<b>70.8</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(2.7)</b>
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)	(2.7)	(2.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>27.9</b>	<b>36.5</b>	<b>22.8</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(27.8)</b>
Unlevered CFO	44.0	42.9	18.3	30.1	55.9
Free Cash Flow	14.1	(8.4)	(25.4)	(7.4)	17.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.7.9	BUY	45,000		
18.4.10	BUY	38,000	-19.09%	0.26%
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%
16.7.12	BUY	57,000	-34.92%	-30.88%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 6일

## 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 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 07월 09일 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.