

와이지엔터테인먼트 (122870)



앞으로 계속 좋아질게 뻔하다

상반기를 저점으로 음원, 음반, 콘서트 모두 우상향

YG는 음원 매출이 가장 높을 뿐만 아니라 음원 내 해외 매출 비중이 가장 높아 케이팝 글로벌화의 초입에서 가장 빠른 수혜가 기대된다. 블랙핑크의 유튜브 지표는 BTS 다음으로 빠르게 성장하고 있으며, '앨범 연박상'이 케이팝의 주요 컨텐츠가 되면서 블랙핑크의 첫 앨범이 21만장이나 판매되었다. 이에 따라 2019년 YG의 음반 판매량은 처음으로 100만장을 돌파(2017년 약 56만장)할 가능성이 높다. 현재까지 블랙핑크의 콘서트는 한국/일본에 국한되어 있으나, 가파른 팬덤 성장을 기반으로 콘서트 지역 및 규모의 빠른 성장이 기대된다. 2019년에는 신인 남자 1팀 데뷔가 예상되며, GD 제대까지 딱 1년 남았다. 조정 시마다 비중확대가 유효하다.

3Q Preview: OPM 5.9%(+4.0%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 635억원(-16% YoY)/38억원(+154%)이다. 실적에 반영되는 일본 콘서트는 없지만 승리와 아이콘 컴백과 글로벌히트를 기록한 블랙핑크의 'DDU-DU DDU-DU' 관련 음원 매출이 반영된다. 현재 진행중인 아이콘/위너의 아시아 투어는 4분기 15회가 반영되며, 향후 반영될 주요 일본 콘서트로는 블랙핑크(4Q 약 8만명) 아이콘(2Q19 약 20만명) 등이 있다. YG플러스의 예상 영업이익은 4억원으로 앞으로 꾸준히 YG에 플러스가 될 수 있을 것으로 기대한다.

블랙핑크 컴백에 거는 기대

블랙핑크의 유튜브 구독자 수는 1,245만명으로, 이 중 최근 1년간 증가 분이 800만 명일만큼 가파른 성장을 보여주고 있다. 10월 두아 리파와의 콜라보 음원이 발표되며, 11월 콘서트 이전 또 한번의 컴백이 예상된다. 콘서트의 타이틀이 '투어'인 만큼 컴백 이후 국내 외 추가적인 콘서트 일정이 공개될 것으로 예상된다. 데뷔 3년차에 접어들자마자 가파른 수익화 과정이 진행되고 있는데 올해 이미 확정된 콘서트 규모만 약 14만명이며, 2019년 더 빠른 성장을 기대한다.

Update

BUY

| TP(12M): 59,000원 | CP(10월 8일): 41,200원

Key Data

	2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	767.15	
52주 최고/최저(원)	46,700/26,850	
시가총액(십억원)	749.3	
시가총액비중(%)	0.29	
발행주식수(천주)	18,185.7	
60일 평균 거래량(천주)	339.5	
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3	
18년 배당금(예상,원)	150	
18년 배당수익률(예상,%)	0.36	
외국인지분율(%)	14.19	
주요주주 지분율(%)		
양현석 외 6 인	21.17	
네이버	9.13	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(4.1) 38.0 51.5	
상대	2.4 56.2 28.9	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	274.9	314.4
영업이익(십억원)	11.2	25.1
순이익(십억원)	7.6	20.3
EPS(원)	418	1,108
BPS(원)	17,953	18,897

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	321.8	349.9	276.1	297.4	462.7
영업이익	십억원	31.9	24.2	12.3	24.3	55.1
세전이익	십억원	33.0	30.0	16.6	28.2	60.6
순이익	십억원	18.7	17.8	9.1	19.1	34.7
EPS	원	1,094	931	466	975	1,778
증감률	%	(35.6)	(14.9)	(49.9)	109.2	82.4
PER	배	25.92	30.99	88.36	42.24	23.18
PBR	배	1.77	1.62	2.27	2.17	2.00
EV/EBITDA	배	10.33	13.77	33.79	22.94	12.52
ROE	%	7.73	5.71	2.63	5.34	9.11
BPS	원	16,007	17,816	18,133	18,970	20,609
DPS	원	200	150	150	150	150



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

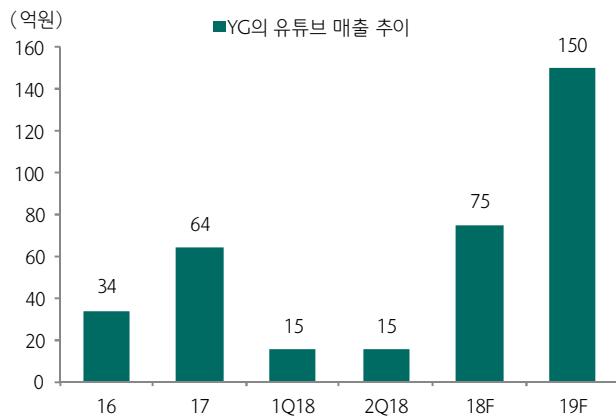
표 1. YG의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	워너	합산
구독자 수(5/20일)	360	927	675	225	190	2,377
구독자 수(10/9일)	407	1,018	1,245	372	219	3,261
성장률(5/20일 이후)	13%	10%	84%	65%	15%	37%
최근 1년간 누적 조회수	1.9	8.5	19.2	5.0	2.2	36.8
최근 1년간 구독자 수 증가	96	205	800	215	80	1,396
YoY(조회수)	4%	-23%	86%	301%	15%	
YoY(구독자 수)	76%	-3%	158%	354%	51%	

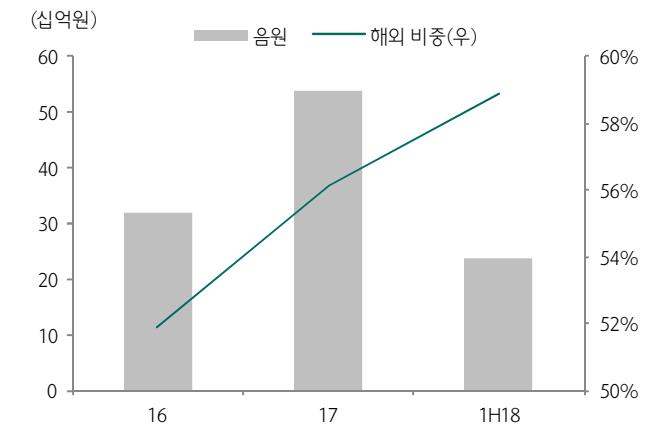
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. YG 유튜브 매출 - 3사 중 가장 높다



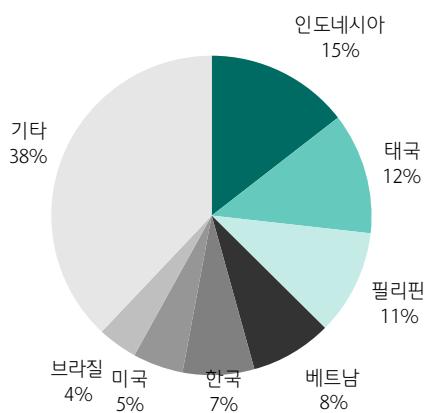
자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 음원 매출 추이 - 해외 플랫폼 비중은 상반기 59%



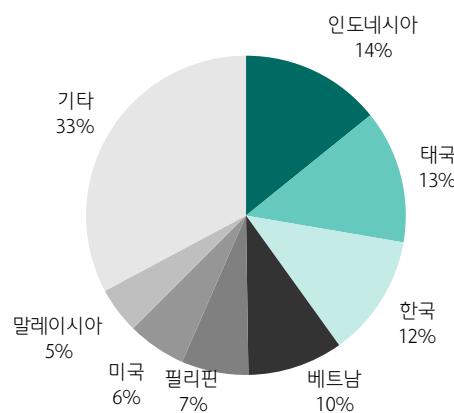
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 블랙핑크의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. IKON의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

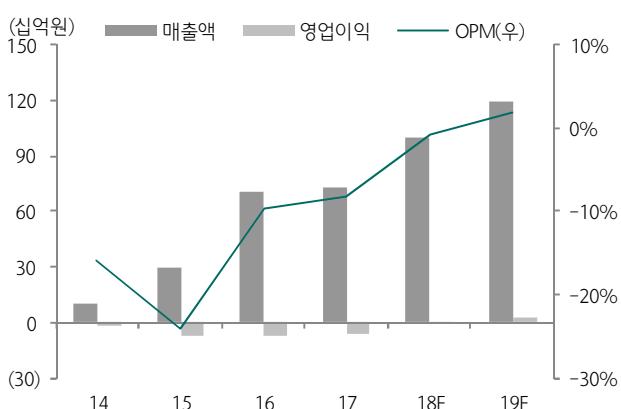
표 2. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	16	17	18F	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	322	350	276	297	463	107	72	75	95	77	63	64	73
음반/음원	91	112	92	103	148	27	32	24	30	19	26	23	24
앨범/DVD	10	18	12	15	25	5	7	4	2	2	3	2	4
디지털음원	35	55	53	71	85	13	16	12	14	11	13	16	13
MD 상품 외	45	39	26	16	38	8	9	8	14	6	9	5	6
광고	30	40	30	35	48	9	12	10	8	7	8	7	8
콘서트	62	56	12	22	60	13	7	21	15	2	1	3	6
로열티	76	82	53	28	67	49	6	5	21	35	5	6	7
출연료	33	20	17	20	27	5	4	5	6	3	5	4	4
커미션	30	35	68	75	83	4	11	9	11	8	18	20	23
제작	0	4	5	15	30				4	3	0	0	2
GPM	30%	29%	33%	37%	36%	31%	34%	28%	23%	27%	35%	38%	34%
영업이익	32	25	12	24	55	14.8	4.3	1.5	4.6	2.3	1.4	3.8	4.8
OPM(%)	10%	7%	4%	8%	12%	14%	6%	2%	5%	3%	2%	6%	7%
당기순이익	14	12	8	19	37	6	5	5	(4)	1	(0)	3	5

자료: YG, 하나금융투자

그림 5. YG플러스 실적 추이 – 2018년 BEP도 기대



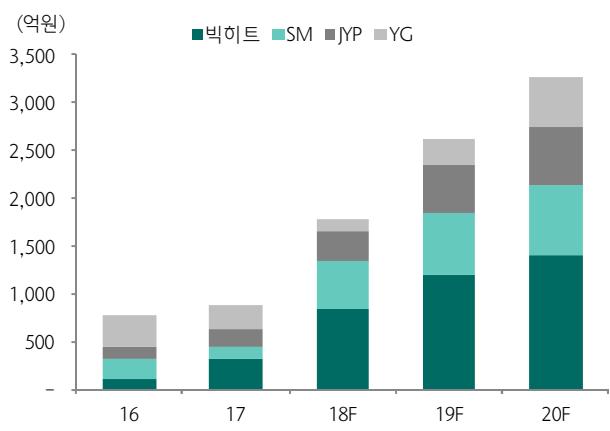
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 실적 추이 – 2018년이 저점



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 7. 4대 기획사 영업이익 추이 – 2020년 3,200억 이상



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 8. 기획사의 합산 시총 추이 – 3.2조원 돌파



자료: 각 사, 하나금융투자

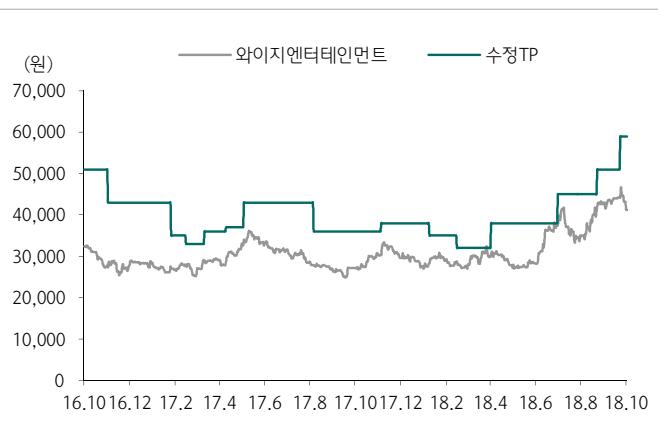
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		321.8	349.9	276.1	297.4	462.7	유동자산		276.4	307.2	297.4	283.9	267.7
매출원가		226.8	249.2	185.0	187.0	295.5	금융자산		200.6	219.0	217.0	198.6	157.8
매출총이익		95.0	100.7	91.1	110.4	167.2	현금성자산		62.4	98.9	115.0	111.8	84.1
판관비		63.1	76.5	78.8	86.2	112.1	매출채권 등		29.9	40.9	43.0	45.1	47.4
영업이익		31.9	24.2	12.3	24.3	55.1	재고자산		16.4	18.5	14.6	15.7	24.5
금융순익		3.2	6.1	4.3	3.9	5.6	기타유동자산		29.5	28.8	22.8	24.5	38.0
종속/관계기업순익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	비유동자산		210.5	276.4	277.9	313.1	398.5
기타영업외순익		(2.1)	(0.3)	0.1	(0.1)	(0.2)	투자자산		111.0	118.9	93.9	101.1	157.3
세전이익		33.0	30.0	16.6	28.2	60.6	금융자산		97.5	104.7	82.6	89.0	138.5
법인세		18.9	18.1	6.8	8.2	22.7	유형자산		61.4	86.7	118.2	150.2	182.7
계속사업이익		14.1	11.9	9.8	20.0	37.9	무형자산		33.2	63.1	58.2	54.2	50.8
중단사업이익		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	9.8	20.0	37.9	자산총계		486.8	583.6	575.3	597.1	666.2
비지배주주지분							유동부채		68.3	73.3	58.7	62.9	95.5
순이익		(4.6)	(5.9)	0.7	0.9	3.2	금융부채		0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
지배주주순이익		18.7	17.8	9.1	19.1	34.7	매입채무 등		41.9	55.0	43.4	46.7	72.7
지배주주지분포괄이익		22.2	12.8	22.1	45.0	85.2	기타유동부채		26.4	16.6	13.6	14.5	21.1
NOPAT		13.7	9.6	7.3	17.3	34.5	비유동부채		68.2	78.2	77.7	77.8	79.1
EBITDA		39.1	34.3	20.7	31.3	60.9	금융부채		66.9	75.5	75.5	75.5	75.5
성장률(%)							기타비유동부채		1.3	2.7	2.2	2.3	3.6
매출액증가율		66.6	8.7	(21.1)	7.7	55.6	부채총계		136.5	151.5	136.4	140.7	174.6
NOPAT증가율		(13.3)	(29.9)	(24.0)	137.0	99.4	지배주주지분		280.9	342.8	349.0	365.4	397.4
EBITDA증가율		48.1	(12.3)	(39.7)	51.2	94.6	자본금		8.4	9.3	9.3	9.3	9.3
영업이익증가율		46.3	(24.1)	(49.2)	97.6	126.7	자본잉여금		160.0	209.5	209.5	209.5	209.5
(지배주주)순익증가율		(33.0)	(4.8)	(48.9)	109.9	81.7	자본조정		(0.6)	1.8	1.8	1.8	1.8
EPS증가율		(35.6)	(14.9)	(49.9)	109.2	82.4	기타포괄이익누계액		3.2	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
수익성(%)							이익잉여금		109.9	124.1	130.3	146.7	178.7
매출총이익률		29.5	28.8	33.0	37.1	36.1	비지배주주지분		69.5	89.3	90.0	90.9	94.1
EBITDA이익률		12.2	9.8	7.5	10.5	13.2	자본총계		350.4	432.1	439.0	456.3	491.5
영업이익률		9.9	6.9	4.5	8.2	11.9	순금융부채		(133.7)	(141.8)	(139.8)	(121.4)	(80.6)
계속사업이익률		4.4	3.4	3.5	6.7	8.2	현금흐름표						
투자지표													
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)							영업활동 현금흐름		32.4	21.9	10.7	26.1	52.9
EPS		1,094	931	466	975	1,778	당기순이익		14.1	11.9	9.8	20.0	37.9
BPS		16,007	17,816	18,133	18,970	20,609	조정		10.8	16.8	8.2	6.7	5.6
CFPS		2,570	2,245	896	1,490	3,057	감기상각비		7.2	10.1	8.4	7.0	5.8
EBITDAPS		2,286	1,792	1,059	1,603	3,118	외환거래손익		(0.1)	0.7	(0.3)	(0.3)	(0.3)
SPS		18,795	18,292	14,127	15,218	23,674	지분법손익		0.6	(1.6)	0.0	0.0	0.0
DPS		200	150	150	150	150	기타		3.1	7.6	0.1	0.0	0.1
주가지표(배)							영업활동 자산부채 변동		7.5	(6.8)	(7.3)	(0.6)	9.4
PER		25.9	31.0	88.4	42.2	23.2							
PBR		1.8	1.6	2.3	2.2	2.0	투자활동 현금흐름		(67.8)	(53.8)	8.3	(26.7)	(77.9)
PCFR		11.0	12.9	46.0	27.7	13.5	투자자산감소(증가)		(67.6)	(7.9)	25.1	(7.3)	(56.2)
EV/EBITDA		10.3	13.8	33.8	22.9	12.5	유형자산감소(증가)		(17.5)	(30.0)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
PSR		1.5	1.6	2.9	2.7	1.7	기타		17.3	(15.9)	18.2	15.6	13.3
재무비율(%)							재무활동 현금흐름		63.3	70.8	(2.9)	(2.7)	(2.7)
ROE		7.7	5.7	2.6	5.3	9.1	금융부채증가(감소)		3.9	10.3	0.0	0.0	0.0
ROA		4.3	3.3	1.6	3.3	5.5	자본증가(감소)		63.8	50.3	0.0	0.0	0.0
ROIC		13.4	7.0	3.9	8.0	14.3	기타재무활동		1.3	13.7	0.0	0.0	0.0
부채비율		38.9	35.1	31.1	30.8	35.5	배당지급		(5.7)	(3.5)	(2.9)	(2.7)	(2.7)
순부채비율		(38.1)	(32.8)	(31.9)	(26.6)	(16.4)	현금의 증감		27.9	36.5	16.2	(3.3)	(27.7)
이자보상배율(배)		21.4	14.0	0.0	0.0	0.0	Unlevered CFO		44.0	42.9	17.5	29.1	59.7
							Free Cash Flow		14.1	(8.4)	(24.3)	(8.9)	17.9

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	59,000		
18.8.31	BUY	51,000	-15.51%	-13.33%
18.7.9	BUY	45,000	-17.50%	-7.11%
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%

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	92.5%	6.6%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 8일

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 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 10월 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.