



2019년 2월 22일 | Equity Research

와이지엔터테인먼트 (122870)

3월부터 휘몰아치는 모멘텀

트레져13은 흥행에 따라 시가총액 1위도 가능한 변수

YG플러스의 예상보다 더 가파른 텐어라운드를 반영해 2020년 EPS를 5%, 목표주가는 63,000원(+7%)으로 상향한다. 여기에 더해 1) 트레저13의 데뷔 가시화, 2) 블랙핑크의 컴백 및 글로벌 투어 등도 앞두고 있다. 트레저13의 경우 일본인 멤버가 4명이나 포함되어 있어 흥행에 성공한다면 일본과 관련한 거의 모든 케이팝 기록을 갈아치울 가능성이 높다. 3월부터 향후 3년의 성장 곡선을 바꿀 수 있는 모멘텀이 집중되어 있는 만큼 꾸준한 비중확대가 유효한 구간이다.

4Q Review: OPM 3.9%(-0.9%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 806억원(-16% YoY)/31억원(-31%)으로 예상치(29억원)에 부합했다. 음원은 115억원(-18%)으로 이 중 글로벌 3사 매출은 44억원이며, 1분기 대비로는 1 약 70% 성장한 것이다. 영업외적으로는 텐센트뮤직 상장에 따른 평가이익(약 160억원)이 반영되었다. 주목할 부분은 YG플러스다. 영업이익이 2분기부터 각각 1/9/12억원으로 분기별로 성장하고 있는데, 음악 서비스 매출(VIBE)이 2Q 36억원 → 4Q 102억원까지 가파르게 상승했기 때문이다. '19년에 추가될 YG의 음원유통까지 감안하면 관련 매출이 최소 연간 500억원을 상회할 것이기에, YG플러스의 연간 영업이익 예상치를 기준 15억원 → 54억원으로 상향한다.

트레져13의 성공은 곧 가파른 일본 콘서트의 성장을 의미

2분기에 데뷔할 트레저13(YG보석함 데뷔그룹)에 대한 우려와 기대감이 공존하고 있다. 동시에 2개의 남자 그룹 데뷔 및 '따로 또 같이' 모델은 성공한 전례가 없다. 그러나, 어떤 연습생이 추가될지 모르는 NCT와는 달리 각 그룹들의 멤버들이 정해져 있고, 모든 멤버가 오디션 프로그램을 거쳤기 때문에 분명히 다른 성과를 기대하고 있다. 또한, 국내에서 일본인 남자 아티스트가 흥행한 적이 없었기에 일본인 남자가 4명이나 포함된 트레저13이 성공한다면 아이즈원/트와이스보다 도 빼른 일본 콘서트를 기대할 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 63,000원(상향) | CP(2월 21일): 46,900원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	747.33		
52주 최고/최저(원)	48,950/27,050		
시가총액(십억원)	852.9	매출액(십억원)	284.5 317.5
시가총액비중(%)	0.34	영업이익(십억원)	10.9 24.1
발행주식수(천주)	18,185.7	순이익(십억원)	5.8 21.2
60일 평균 거래량(천주)	304.6	EPS(원)	414 1,094
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6	BPS(원)	18,017 19,004
18년 배당금(예상,원)	150		
18년 배당수익률(예상,%)	0.32		
외국인지분율(%)	16.27		
주요주주 지분율(%)			
양현석 외 6 인	21.17		
네이버	9.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.6 22.5 63.4		
상대	2.0 29.0 91.5		

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	321.8	349.9	285.8	307.9	425.6
영업이익	십억원	31.9	24.2	9.5	19.8	52.8
세전이익	십억원	33.0	30.0	31.0	27.7	61.9
순이익	십억원	18.7	17.8	18.8	16.6	34.2
EPS	원	1,094	931	961	847	1,749
증감률	%	(35.6)	(14.9)	3.2	(11.9)	106.5
PER	배	25.92	30.99	49.45	55.35	26.82
PBR	배	1.77	1.62	2.55	2.43	2.24
EV/EBITDA	배	10.33	13.77	45.05	30.47	14.49
ROE	%	7.73	5.71	5.35	4.53	8.80
BPS	원	16,007	17,816	18,627	19,336	20,947
DPS	원	200	150	150	150	150



Analyst 이기호

02-3771-7722

 sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dageompark@hanafn.com



표 1. 와이지엔터테인먼트 목표주가 상향

지배주주순이익('20년)	34.2	십억원
주식 수	19,545	천주
EPS	1,749	원
목표 P/E	36	배
목표 주가	63,000	원
현재 주가	46,900	원
상승 여력	34	%

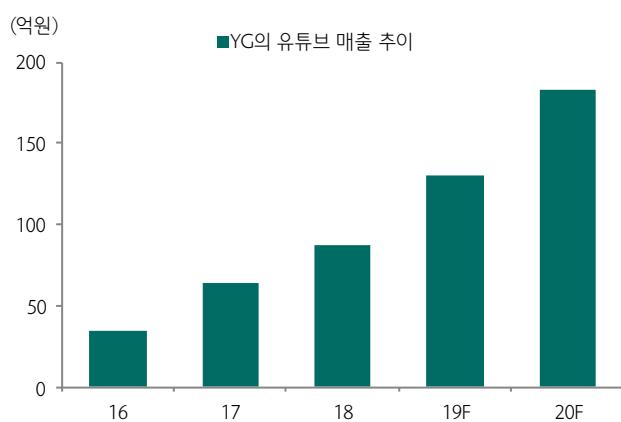
자료: 하나금융투자

표 2. YG의 유튜브 요약

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	워너	합산
구독자 수(5/20일)	360	927	675	225	190	2,377
구독자 수(19/02/21)	447	1,086	1,929	492	259	4,214
증가율(~02/21일)	24%	17%	186%	111%	37%	77%
최근 1년간 누적 조회수	2	8	29	7	3	48
최근 1년간 구독자 수 증가	104	213	1,287	315	100	2,019
YoY(조회수)	-18%	-21%	158%	370%	26%	
YoY(구독자 수)	58%	16%	268%	410%	49%	

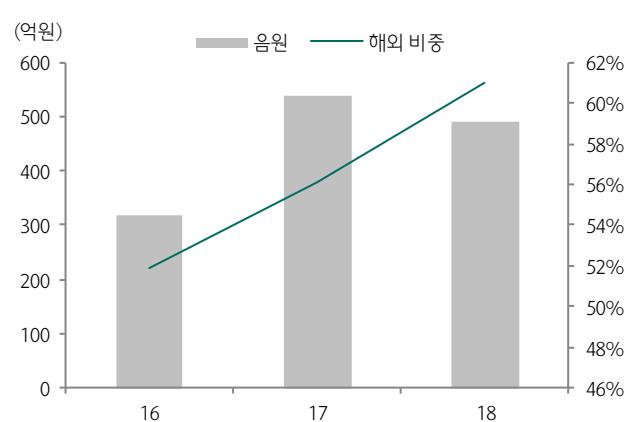
자료: 유통부 하나금융투자

그림 1. YG 유투브 매출 추이 – 18년 성장률은 YoY 36%



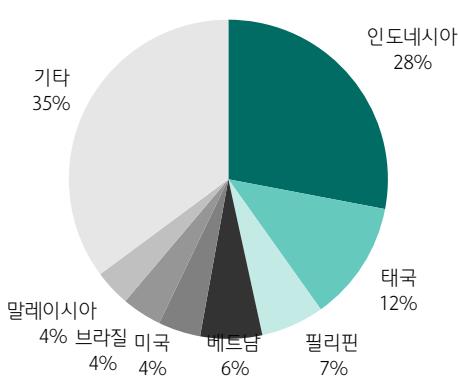
자료: YG, 하나글로벌투자

그림 2. 음원 매출 추이 – 해외 플랫폼 비중은 35%



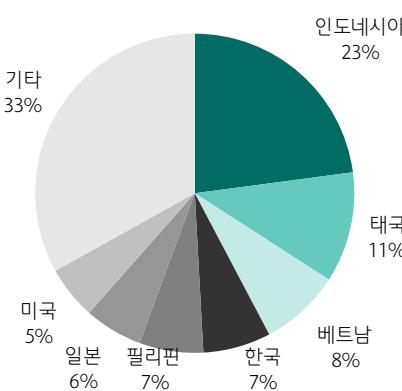
자료: YG, 하나글로벌투자

그림 3. 블랙핑크의 국가별 유튜브 조회 수(최근 90일) – 한국 9위



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. IKON의 국가별 유통보 조회 수(최근 90일) – 한국 4위



자료: 유튜브, 하나금융투자

표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18P	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
매출액	350	286	308	426	107	72	75	95	77	63	65	81
음반/음원	112	101	110	141	27	32	24	30	19	26	30	26
앨범/DVD	18	11	14	25	5	7	4	2	2	3	3	2
디지털음원	55	50	58	71	13	16	12	14	11	13	14	12
MD 상품 외	39	40	38	45	8	9	8	14	6	9	13	12
광고	40	30	32	38	9	12	10	8	7	8	7	8
콘서트	56	13	19	63	13	7	21	15	2	1	5	6
로열티	82	49	26	53	49	6	5	21	35	5	4	6
출연료	20	16	20	21	5	4	5	6	3	5	4	5
커미션	35	40	42	46	4	11	9	11	8	14	9	9
음악서비스		19	50	53					4	5	5	10
제작	4	17	10	10				4	3	0	1	12
CPM	29%	30%	34%	36%	31%	34%	28%	23%	27%	35%	33%	26%
영업이익	25	9	20	53	15	4	1	5	2	1	3	3
OPM(%)	7%	3%	6%	12%	14%	6%	2%	5%	3%	2%	4%	4%
당기순이익	12	16	17	37	6	5	5	(4)	1	(0)	1	14

자료: YG, 하나금융투자

그림 5. 블랙핑크 아시아 투어 이후 북미, 유럽 투어 예정

- 작년 11월 제니 솔로 이후,
- 아시아 투어 및 로제 솔로
- 3월 글로벌 투어에 맞춰 완전체
앨범으로 컴백 예정



자료: 언론보도, 하나금융투자

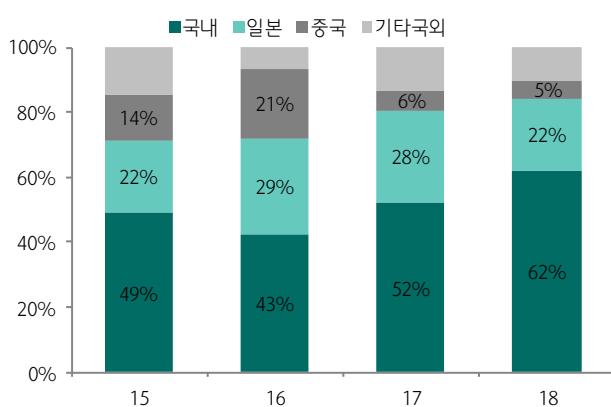
그림 6. 'YG 트레저 13' – 4인의 일본인 멤버 포함

복수 데뷔 성공 사례 없으나 전원 프로그램 출신이며, 일본인 남자 4명이나 포함되어, 성공한다면 아이즈원/트와이스보다도 빠른 일본 콘서트를 기대할 수도



자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출 비중 - 2020년 일본/기타(북미) 비중 확대 전망



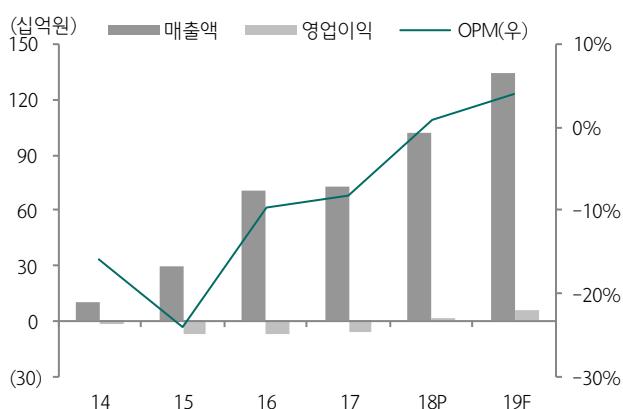
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 8. YG 실적 추이 - 2018년이 저점



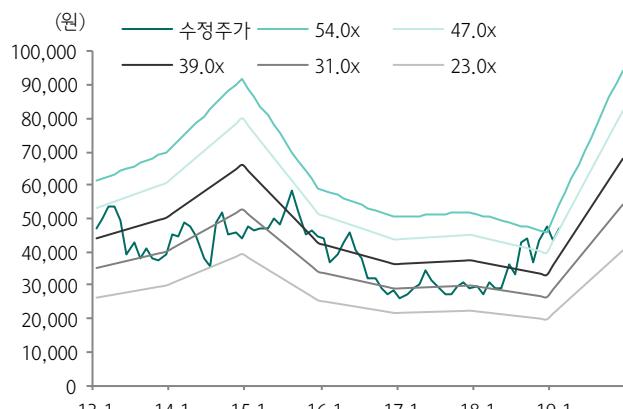
자료: 하나금융투자

그림 9. YC플러스 실적 추이 - 2019년 예상 영업이익 54억원



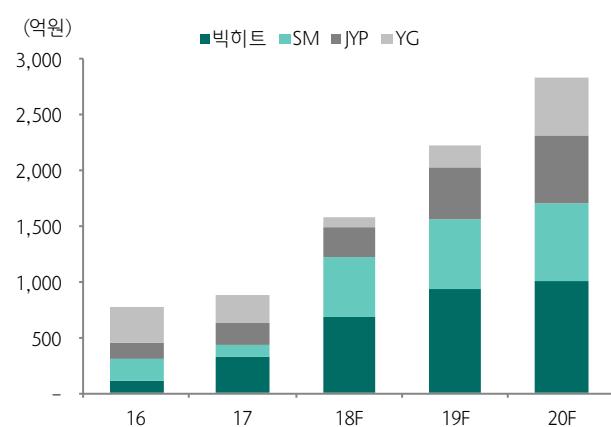
자료: YG, 하나금융투자

그림 10. YG 12MF P/E 벤드



자료: YG, 하나금융투자

그림 11. 4대 기획사 영업이익 추이 - 2020년 2,800억원 전망



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 12. 기획사의 합산 시가총액 추이 - 3.1조원



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	321.8	349.9	285.8	307.9	425.6
매출원가	226.8	249.2	200.8	203.1	273.2
매출총이익	95.0	100.7	85.0	104.8	152.4
판관비	63.1	76.5	75.6	85.0	99.5
영업이익	31.9	24.2	9.5	19.8	52.8
금융순익	3.2	6.1	5.5	5.1	6.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.1)	(0.3)	16.1	2.8	2.7
세전이익	33.0	30.0	31.0	27.7	61.9
법인세	18.9	18.1	10.5	8.5	22.8
계속사업이익	14.1	11.9	20.5	19.2	39.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.1	11.9	20.5	19.2	39.1
비지배주주지분 순이익	(4.6)	(5.9)	1.7	2.6	4.9
지배주주순이익	18.7	17.8	18.8	16.6	34.2
지배주주지분포괄이익	22.2	12.8	46.1	43.2	87.9
NOPAT	13.7	9.6	6.3	13.7	33.4
EBITDA	39.1	34.3	17.9	26.8	58.6
성장성(%)					
매출액증가율	66.6	8.7	(18.3)	7.7	38.2
NOPAT증가율	(13.3)	(29.9)	(34.4)	117.5	143.8
EBITDA증가율	48.1	(12.3)	(47.8)	49.7	118.7
영업이익증가율	46.3	(24.1)	(60.7)	108.4	166.7
(지배주주)순익증가율	(33.0)	(4.8)	5.6	(11.7)	106.0
EPS증가율	(35.6)	(14.9)	3.2	(11.9)	106.5
수익성(%)					
매출총이익률	29.5	28.8	29.7	34.0	35.8
EBITDA이익률	12.2	9.8	6.3	8.7	13.8
영업이익률	9.9	6.9	3.3	6.4	12.4
계속사업이익률	4.4	3.4	7.2	6.2	9.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,094	931	961	847	1,749
BPS	16,007	17,816	18,627	19,336	20,947
CFPS	2,570	2,245	1,654	1,483	3,157
EBITDAPS	2,286	1,792	916	1,374	3,000
SPS	18,795	18,292	14,625	15,755	21,773
DPS	200	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	25.9	31.0	49.5	55.3	26.8
PBR	1.8	1.6	2.5	2.4	2.2
PCFR	11.0	12.9	28.7	31.6	14.9
EV/EBITDA	10.3	13.8	45.0	30.5	14.5
PSR	1.5	1.6	3.2	3.0	2.2
재무비율(%)					
ROE	7.7	5.7	5.4	4.5	8.8
ROA	4.3	3.3	3.2	2.8	5.3
ROIC	13.4	7.0	3.4	6.4	13.8
부채비율	38.9	35.1	30.8	30.7	33.2
순부채비율	(38.1)	(32.8)	(32.9)	(27.5)	(20.2)
이자보상배율(배)	21.4	14.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

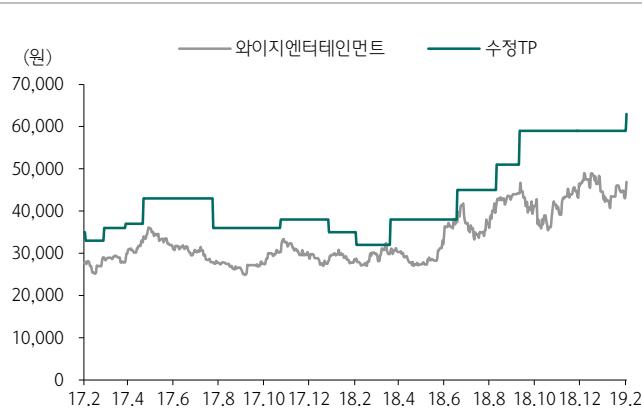
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	276.4	307.2	306.8	292.4	283.8
금융자산	200.6	219.0	225.2	205.6	178.9
현금성자산	62.4	98.9	123.1	118.8	105.2
매출채권 등	29.9	40.9	43.0	45.1	47.4
재고자산	16.4	18.5	15.1	16.3	22.5
기타유동자산	29.5	28.8	23.5	25.4	35.0
비유동자산	210.5	276.4	281.2	316.7	385.8
투자자산	111.0	118.9	97.2	104.7	144.7
금융자산	97.5	104.7	85.5	92.2	127.4
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	7.6	7.6
자산총계	486.8	583.6	588.1	609.1	669.6
유동부채	68.3	73.3	60.6	65.0	88.2
금융부채	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
매입채무 등	41.9	55.0	44.9	48.4	66.9
기타유동부채	26.4	16.6	14.0	14.9	19.6
비유동부채	68.2	78.2	77.7	77.9	78.8
금융부채	66.9	75.5	75.5	75.5	75.5
기타비유동부채	1.3	2.7	2.2	2.4	3.3
부채총계	136.5	151.5	138.4	142.9	167.0
지배주주지분	280.9	342.8	358.7	372.5	404.0
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	140.0	153.9	185.3
비지배주주지분	69.5	89.3	91.0	93.7	98.6
자본총계	350.4	432.1	449.7	466.2	502.6
순금융부채	(133.7)	(141.8)	(148.0)	(128.4)	(101.7)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	32.4	21.9	22.1	25.4	50.7
당기순이익	14.1	11.9	20.5	19.2	39.1
조정	10.8	16.8	8.2	6.8	5.5
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	0.0
영업활동 자산부채 변동	7.5	(6.8)	(6.6)	(0.6)	6.1
투자활동 현금흐름	(67.8)	(53.8)	5.0	(26.9)	(61.7)
투자자산감소(증가)	(67.6)	(7.9)	21.8	(7.5)	(40.0)
유형자산감소(증가)	(17.5)	(30.0)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	17.3	(15.9)	18.2	15.6	13.3
재무활동 현금흐름	63.3	70.8	(2.9)	(2.7)	(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)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감	27.9	36.5	24.2	(4.3)	(13.7)
Unlevered CFO	44.0	42.9	32.3	29.0	61.7
Free Cash Flow	14.1	(8.4)	(12.9)	(9.6)	15.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.2.22	BUY	63,000		
18.10.1	BUY	59,000	-27.25%	-17.03%
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%

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	93.2%	5.9%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 21일

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 2019년 02월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 02월 22일 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.