



2019년 3월 7일 | Equity Research

와이지엔터테인먼트 (122870)

2020년 YG플러스 영업이익은 100억원도 가능

YG플러스의 더 가파른 개선 + 블랙핑크 구독자 수 2천만명

빅뱅 개별 멤버 이슈로 10일만에 12% 하락했지만 펀더멘털은 더 가파르게 개선되고 있다. YG플러스는 2017년 영업이익 -60억원에서 2020년 100억원까지 가능한 수준으로 고성장이 전망된다. 또한, 블랙핑크 유튜브 구독자 수가 1,975만명(vs. 빅히트 2,170만명)까지 상승했음을 감안하면 3월 컴백에 따른 역대급 흥행이 기대되는 바이다. 여기에 5~7월 YG보석함 데뷔 및 하반기 빅뱅의 순차적인 제대도 시작한다. 센티먼트상의 불안함은 당분간 어쩔 수 없겠지만 중장기적인 펀더멘털 개선을 감안하면 용기를 낼 필요가 있다. 그럼에도 쉽지 않다면 대안으로 현재 시가총액 감안 시 상당히 저평가(1,239억원 vs. 2020년 예상 영업이익 100억원)된 YG플러스에 대한 투자라도 고려할 필요가 있다.

2019년은 화장품/푸즈 흑자전환 기대

YG플러스는 2017년 영업이익은 -60억원으로 이 중 화장품과 푸즈에서만 순익 기준 각각 -66억원/-16억원을 기록했는데, 2018년 흑자전환(8억원)에 성공했다. 특히, 화장품은 중국 등 매출 다변화와 고정비 감소 노력으로 4분기에 5억 원으로 흑자전환을 기록했다. 푸즈는 적자가 확대되었으나 제주 신화월드 관련 사업의 연결 제외로 1회성 중단영업손실(15억원)이 반영된 영향이며, 홈쇼핑 등 매출 다변화를 통해 흑자전환을 목표하고 있다.

2020년은 빅뱅 컴백에 따른 음악/MD 고성장 기대

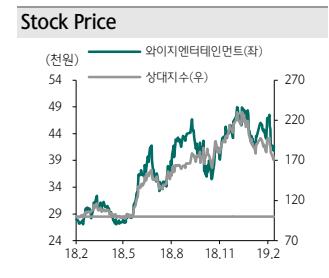
2019년 YG플러스의 예상 영업이익은 보수적으로 60억원 내외를 추정하고 있다. 음악 사업부는 플랫폼 VIBE의 기입자수 증가 추세 지속과 YG의 신보 음원 유통도 추가되면서 가장 높은 성장을 보여줄 것이고 여기에 1) 화장품/푸즈의 동반 흑자전환 및 2) 블랙핑크/YG보석함의 성과에 따라 80억 원까지도 가능할 것으로 예상한다. 다만, 확실한 것은 2020년에는 빅뱅 컴백에 따른 음악/MD 사업부의 고성장이 2019년 대비 충분히 가능하다는 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 63,000원 | CP(3월 6일): 41,700원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	746.70		
52주 최고/최저(원)	48,950/27,050	284.5	317.9
시가총액(십억원)	758.3	10.9	24.8
시가총액비중(%)	0.30	5.8	23.0
발행주식수(천주)	18,185.7	EPS(원)	414
60일 평균 거래량(천주)	337.0	BPS(원)	1,214
60일 평균 거래대금(십억원)	15.1		18,017
18년 배당금(예상,원)	150		19,514
18년 배당수익률(예상,%)	0.32		
외국인지분율(%)	16.85		
주요주주 지분율(%)			
양현석 외 6 인	21.17		
네이버	9.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.0) (2.0) 50.5		
상대	(7.9) 7.0 73.2		



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	49.21	23.84
PBR	배	1.77	1.62	2.55	2.16	1.99
EV/EBITDA	배	10.33	13.77	45.05	26.95	12.88
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 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

 하나금융투자

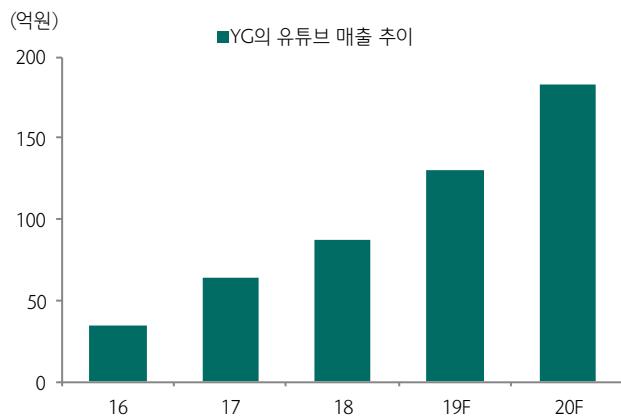
표 1. YG의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	위너	합산
구독자 수(5/20일)	360	927	675	233	190	2,385
구독자 수(19/03/06)	450	1,092	1,975	501	261	4,279
증가율(~03/06일)	25%	18%	193%	115%	37%	79%
최근 1년간 누적 조회수	2	8	31	7	3	50
최근 1년간 구독자 수 증가	106	212	1,370	317	100	2,104
YoY(조회수)	-18%	-19%	167%	258%	22%	
YoY(구독자 수)	55%	16%	273%	309%	42%	

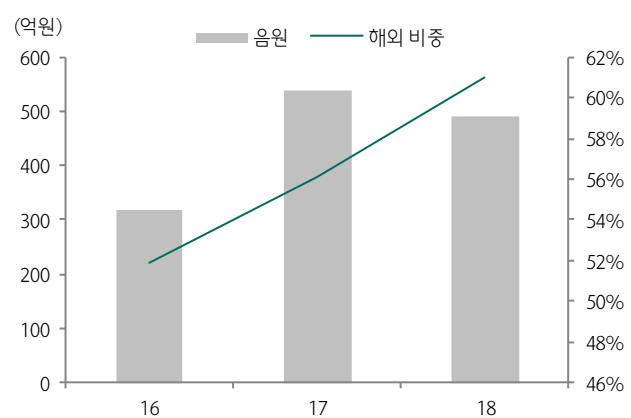
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. YG 유튜브 매출 추이 – 18년 성장률은 YoY 36%



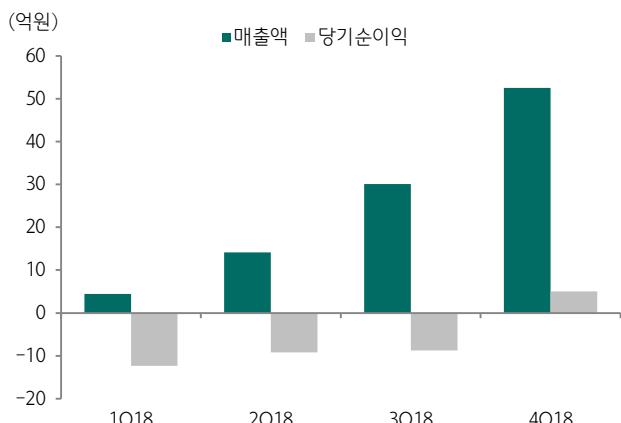
자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 음원 매출 추이 – 해외 플랫폼 비중은 35%



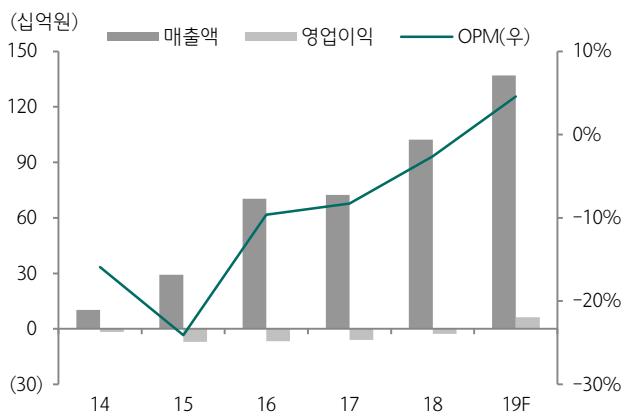
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 코드코스메(YG플러스 화장품 사업부) 실적 추이



자료: YG, 하나금융투자

그림 4. YG플러스 연간 실적 추이



자료: YG, 하나금융투자

표 2. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
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	10	
제작	4	17	10	10				4	3	0	1	12
GPM(%)	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

- 1) 작년 11월 제니 솔로 이후, 아시아 투어 및 로제 솔로
- 2) 3월 글로벌 투어에 맞춰 완전체 앨범으로 컴백 예정
- 3) 4월부터 북미, 유럽 투어 시작



자료: YG, 하나금융투자

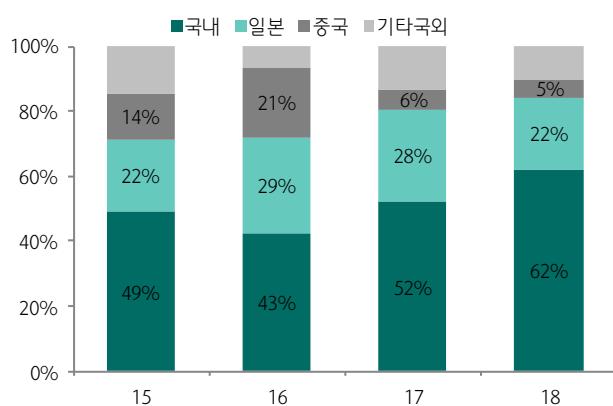
그림 6. 'YG 트레저 13' – 4인의 일본인 멤버 포함

- 복수 데뷔 성공 사례 있으나
 1) 전원 프로그램 출신이며,
 2) 일본인 남자 4명이나 포함되어,
 성공시 아이즈원/트와이스보다도 빠른
 일본 콘서트를 기대할 수도



자료: 언론보도, 하나금융투자

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



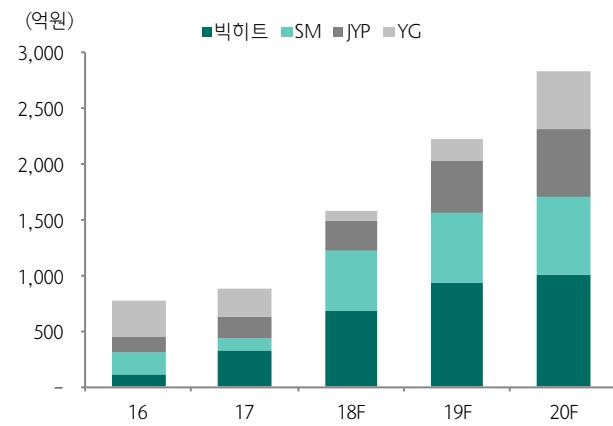
자료: YG, 하나금융투자

그림 8. YG 실적 추이 – 2018년이 저점



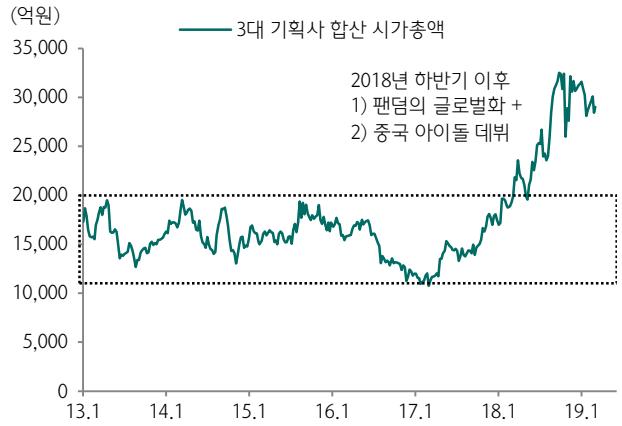
자료: YG, 하나금융투자

그림 9. 4대 기획사 영업이익 추이 – 2020년 2,800억원 전망



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 10. 기획사의 합산 시총 추이 – 2.9조원



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	49.2	23.8
PBR	1.8	1.6	2.5	2.2	2.0
PCFR	11.0	12.9	28.7	28.1	13.2
EV/EBITDA	10.3	13.8	45.0	27.0	12.9
PSR	1.5	1.6	3.2	2.6	1.9
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

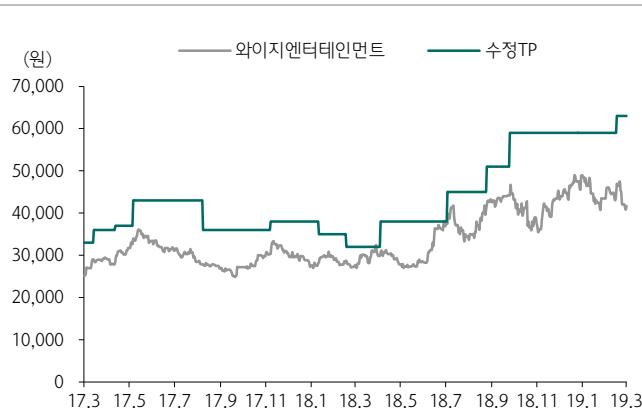
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	276.4	307.2	306.8	292.4	283.8
금융자산	200.6	219.0	225.2	205.6	178.9
현금성자산	62.4	98.9	123.1	118.8	105.2
매출채권 등	29.9	40.9	43.0	45.1	47.4
재고자산	16.4	18.5	15.1	16.3	22.5
기타유동자산	29.5	28.8	23.5	25.4	35.0
비유동자산	210.5	276.4	281.2	316.7	385.8
투자자산	111.0	118.9	97.2	104.7	144.7
금융자산	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%

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	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 03월 06일

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 03월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 03월 07일 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.