

와이지엔터테인먼트 (122870)

2020년 예상 영업이익 기준 13배까지 하락

목표주가 하향하나 지속적인 관심이 필요한 주가

예상치를 하회한 1Q 실적을 반영해 2020년 EPS 하향으로 목표주가를 43,000원(-12%)으로 하향한다. 최근 주가하락은 세무조사와 관련한 '계속 기업'에 대한 의구심이 공매도로 이어졌기 때문이며 관련 이슈 해소 전까지는 다소 어려운 흐름이 예상된다. 다만, 1) 블랙핑크의 수익화 과정이 예상보다 훨씬 높고 2) 트레저13의 데뷔도 예정되어 있으며 3) 빅뱅의 제대 후 일본 투어 가능성도 여전히 바뀌지 않았다. 물론, 세무조사의 불확실성이 해소되어야 하겠지만, 현 주가는 2020년 예상 영업이익 기준 P/E 13배로 기획사 평균이 20배 내외임을 감안하면 계속 관심이 필요한 구간이다.

1Q Review: OPM -3.5%(-6.5%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 647억원(-16% YoY)/-23억원(적전)으로 컨센서스를 하회했다. 매출은 예상 수준이었으나 1) 1분기 신곡 부재에 따른 글로벌 음원 매출 부진(해외 비중 45% 추정)과 2) YG플러스 적자 유지, 3) 그리고 승리 콘서트 취소 관련 비용이 일부 반영된 영향이다. 2분기는 블랙핑크/위너/소미/이하이/은지원 등의 컴백이 계획되어 있으며 3분기에는 아이콘과 트레저13의 데뷔가 예상된다. YG 플러스는 2분기부터 음악 및 화장품 등에서의 성장을 통해 다시금 흑자전환이 예상된다. 아쉬운 실적에도 하나 고무적인 부분은 블랙핑크의 아시아 MG 매출이 이미 국내 최정상급에 근접하고 있다는 점이다. 기타 수익으로는 텐센트 뮤직의 주가 상승에 따른 평가 차익이 반영되었다.

블랙핑크 + 트레저13 데뷔 가시화

블랙핑크의 유튜브 구독자수는 1년 동안 1,846만명 증가한 2,531만명이며, 음반 판매량은 이미 25만장으로 YG 그룹 내 가장 높은 수준이다. 아시아에서는 첫 번째 투어임에도 상당히 높은 수익화 과정을 증명했다. 여기에 더해 예정대로 여름쯤 데뷔가 예상되는 트레저13의 성장성에 따라 2020년 신인 그룹들의 이익 기여를 가늠해 볼 수 있을 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 43,000원(하향) | CP(5월 13일): 33,550원

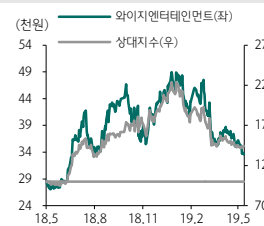
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	708.80
52주 최고/최저(원)	48,950/27,150
시가총액(십억원)	610.3
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	18,197.6
60일 평균 거래량(천주)	432.7
60일 평균 거래대금(십억원)	16.7
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	0.45
외국인지분율(%)	16.87
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.16
네이버	9.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.0) (15.8) 22.7
상대	(3.6) (20.3) 49.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	305.2	404.4
영업이익(십억원)	22.7	43.6
순이익(십억원)	21.5	36.3
EPS(원)	1,131	1,889
BPS(원)	19,534	21,375

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	349.9	285.8	285.1	389.1	410.1
영업이익	십억원	24.2	9.6	10.9	46.9	50.1
세전이익	십억원	30.0	26.4	17.3	46.7	52.4
순이익	십억원	17.8	17.8	10.0	28.5	31.4
EPS	원	931	911	512	1,460	1,604
증감률	%	(14.9)	(2.1)	(43.8)	185.2	9.9
PER	배	30.99	52.16	65.51	22.98	20.92
PBR	배	1.64	2.58	1.79	1.67	1.56
EV/EBITDA	배	13.77	50.82	31.90	12.01	11.77
ROE	%	5.71	5.07	2.76	7.51	7.70
BPS	원	17,539	18,407	18,770	20,092	21,557
DPS	원	150	150	150	150	200



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

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

표 1. YG 목표주가 하향

지배주주순이익('20년)	29	십억원
주식 수	19,545	천주
EPS	1,460	원
목표 P/E	29.2	배
목표 주가	43,000	원
현재 주가	33,550	원
상승 여력	28	%

자료: 하나금융투자

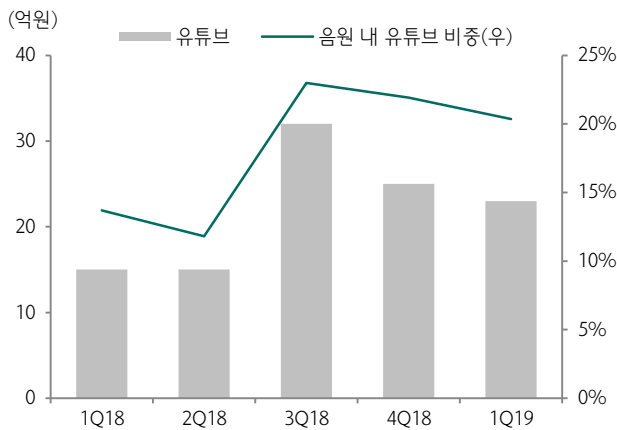
표 2. YG의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	위너	합산
구독자 수(5/20일)	360	927	675	233	190	2,385
구독자 수(19/5/13)	478	1,124	2,521	544	270	4,936
증가율(~5/13일)	33%	21%	273%	134%	42%	107%
최근 1년간 누적 조회수	2	8	39	7	3	58
최근 1년간 구독자 수 증가	117	209	1,782	319	83	2,511
YoY(조회수)	-13%	-19%	224%	151%	6%	
YoY(구독자 수)	55%	12%	341%	188%	8%	

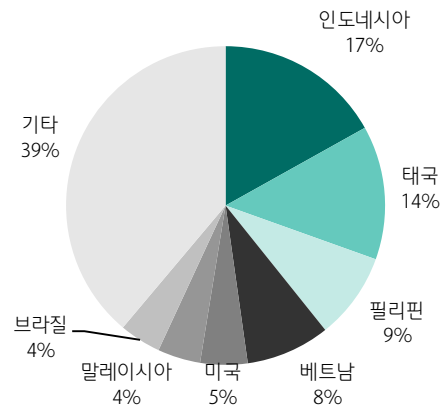
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. YG 유튜브 매출 추이 - 1분기 성장률은 +53% YoY



자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 블랙핑크의 국가별 유튜브 조회 수(최근 90일)



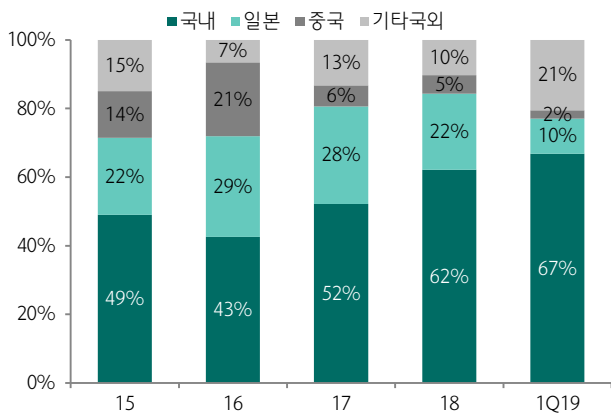
자료: 유튜브, 하나금융투자

표 3. YG 실적 추정

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	350	286	285	389	77	63	65	81	65	72	71	77
음반/음원	112	101	103	127	19	26	30	26	21	27	27	28
앨범/DVD	18	11	15	22	2	3	3	2	2	4	3	5
디지털음원	55	50	52	60	11	13	14	12	10	14	15	13
MD 상품 외	39	40	36	45	6	9	13	12	9	9	9	9
광고	40	30	33	36	7	8	7	8	9	8	8	8
콘서트	56	13	20	53	2	1	5	6	9	3	4	4
로열티	82	49	22	51	35	5	4	6	5	4	5	8
출연료	20	16	16	15	3	5	4	5	4	5	4	4
커미션	35	40	42	46	8	14	9	9	7	15	10	10
음악서비스		19	41	50		4	5	10	9	10	11	12
제작	4	17	7	10	3	0	1	12	1	0	3	3
GPM(%)	29%	30%	33%	37%	27%	35%	33%	26%	27%	33%	36%	34%
영업이익	25	9	11	47	2	1	3	3	-2	3	5	5
OPM(%)	7%	3%	4%	12%	3%	2%	4%	4%	-3%	5%	6%	7%
당기순이익	12	16	10	29	1	0	1	14	7	-1	4	0

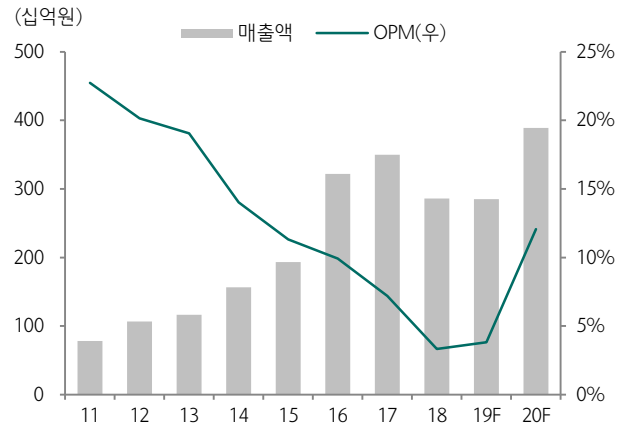
자료: YG, 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출 비중 -2020년 일본/기타(북미) 비중 확대 전망



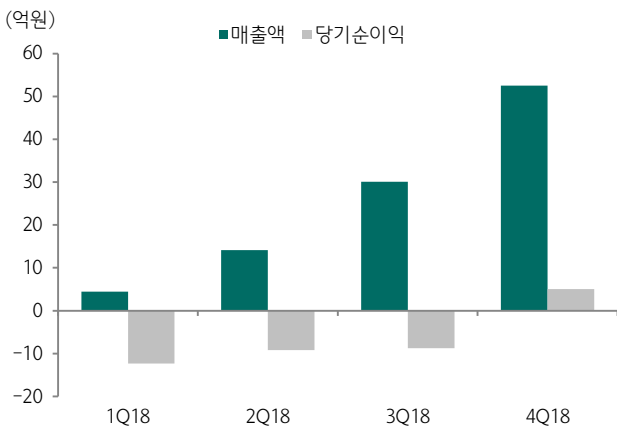
자료: YG, 하나금융투자

그림 4. YG 실적 추이 - 2018년이 저점



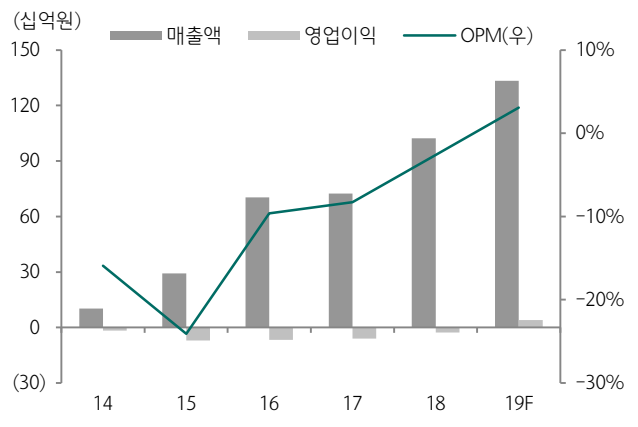
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. 코드코스메(YG플러스 화장품 사업부) 실적 추이



자료: YG플러스, 하나금융투자

그림 6. YG플러스 연간 실적 추이



자료: YG플러스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	349.9	285.8	285.1	389.1	410.1
매출원가	249.2	200.8	192.4	244.9	253.2
매출총이익	100.7	85.0	92.7	144.2	156.9
판매비	76.5	75.4	82.0	97.4	106.9
영업이익	24.2	9.6	10.9	46.9	50.1
금융손익	6.1	23.1	6.9	0.4	3.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(6.3)	(0.5)	(0.7)	(0.8)
세전이익	30.0	26.4	17.3	46.7	52.4
법인세	18.1	8.9	7.2	17.3	19.4
계속사업이익	11.9	17.5	10.0	29.4	33.0
중단사업이익	0.0	(1.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.9	15.9	10.0	29.4	33.0
비지배주주지분 순이익	(5.9)	(1.9)	0.0	0.9	1.7
지배주주순이익	17.8	17.8	10.0	28.5	31.4
지배주주지분포괄이익	12.8	18.6	11.0	32.3	36.2
NOPAT	9.6	6.4	6.3	29.6	31.6
EBITDA	34.3	19.1	18.7	53.4	55.5
성장성(%)					
매출액증가율	8.7	(18.3)	(0.2)	36.5	5.4
NOPAT증가율	(29.9)	(33.3)	(1.6)	369.8	6.8
EBITDA증가율	(12.3)	(44.3)	(2.1)	185.6	3.9
영업이익증가율	(24.1)	(60.3)	13.5	330.3	6.8
(지배주주)순이익증가율	(4.8)	0.0	(43.8)	185.0	10.2
EPS증가율	(14.9)	(2.1)	(43.8)	185.2	9.9
수익성(%)					
매출총이익률	28.8	29.7	32.5	37.1	38.3
EBITDA이익률	9.8	6.7	6.6	13.7	13.5
영업이익률	6.9	3.4	3.8	12.1	12.2
계속사업이익률	3.4	6.1	3.5	7.6	8.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	931	911	512	1,460	1,604
BPS	17,539	18,407	18,770	20,092	21,557
CFPS	2,245	1,277	1,003	2,454	2,712
EBITDAPS	1,792	976	955	2,734	2,839
SPS	18,292	14,625	14,589	19,909	20,981
DPS	150	150	150	150	200
주가지표(배)					
PER	31.0	52.2	65.5	23.0	20.9
PBR	1.6	2.6	1.8	1.7	1.6
PCFR	12.9	37.2	33.5	13.7	12.4
EV/EBITDA	13.8	50.8	31.9	12.0	11.8
PSR	1.6	3.2	2.3	1.7	1.6
재무비율(%)					
ROE	5.7	5.1	2.8	7.5	7.7
ROA	3.3	3.0	1.7	4.6	4.7
ROIC	7.0	2.9	2.2	9.1	8.5
부채비율	35.1	32.2	31.7	34.5	33.3
순부채비율	(32.8)	3.5	(22.9)	(12.2)	(9.6)
이자보상배율(배)	14.0	4.6	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	307.2	232.7	354.3	357.5	359.3
금융자산	219.0	68.3	188.7	142.9	133.4
현금성자산	98.9	58.6	180.4	135.9	127.5
매출채권 등	40.9	31.0	32.5	34.2	35.9
재고자산	18.5	23.2	23.1	31.5	33.2
기타유동자산	28.8	110.2	110.0	148.9	156.8
비유동자산	276.4	361.6	247.0	292.3	325.2
투자자산	118.9	188.3	46.5	63.4	66.8
금융자산	104.7	22.3	22.2	30.3	31.9
유형자산	86.7	105.4	136.3	168.0	200.2
무형자산	63.1	60.7	56.9	53.7	50.9
기타비유동자산	7.7	7.2	7.3	7.2	7.3
자산총계	583.6	594.3	601.3	649.9	684.6
유동부채	73.3	62.7	62.5	83.9	88.2
금융부채	1.7	3.4	3.4	3.4	3.4
매입채무 등	55.0	37.2	37.1	50.6	53.3
기타유동부채	16.6	22.1	22.0	29.9	31.5
비유동부채	78.2	82.2	82.2	82.7	82.8
금융부채	75.5	80.7	80.7	80.7	80.7
기타비유동부채	2.7	1.5	1.5	2.0	2.1
부채총계	151.5	144.9	144.7	166.6	171.0
지배주주지분	342.8	359.7	366.8	392.7	421.4
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	209.5	209.5	209.5	209.5	209.5
자본조정	1.8	3.0	3.0	3.0	3.0
기타포괄이익누계액	(1.8)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	124.1	139.7	146.8	172.6	201.2
비지배주주지분	89.3	89.7	89.7	90.6	92.2
자본총계	432.1	449.4	456.5	483.3	513.6
손금유부채	(141.8)	15.8	(104.6)	(58.8)	(49.4)

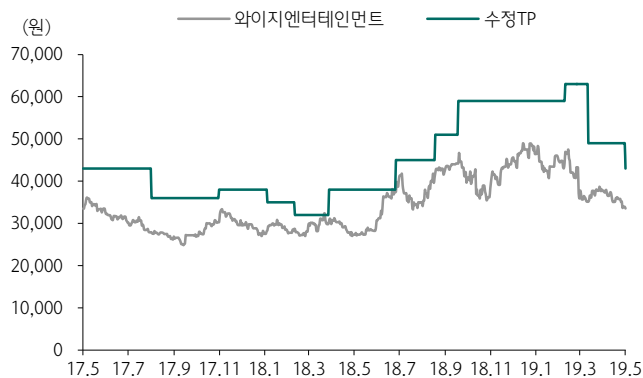
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	21.9	22.5	16.1	8.4	31.2
당기순이익	11.9	15.9	10.0	29.4	33.0
조정	16.8	3.9	7.5	6.1	5.0
감가상각비	10.1	9.5	7.9	6.6	5.5
외환거래손익	0.7	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)
지분법손익	(1.6)	0.7	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	(6.3)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(6.8)	2.7	(1.4)	(27.1)	(6.8)
투자활동 현금흐름	(53.8)	(65.6)	108.7	(50.2)	(36.9)
투자자산감소(증가)	(7.9)	(70.8)	141.8	(17.0)	(3.4)
유형자산감소(증가)	(30.0)	(25.8)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(15.9)	31.0	1.9	1.8	1.5
재무활동 현금흐름	70.8	1.4	(2.9)	(2.7)	(2.7)
금융부채증가(감소)	10.3	6.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	50.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	13.7	(2.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	(2.9)	(2.9)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감	36.5	(40.3)	121.9	(44.6)	(8.4)
Unlevered CFO	42.9	25.0	19.6	48.0	53.0
Free Cash Flow	(8.4)	(3.4)	(18.9)	(26.6)	(3.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.14	BUY	43,000		
19.3.25	BUY	49,000	-25.20%	-21.02%
19.2.22	BUY	63,000	-36.74%	-24.60%
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%
17.6.2	BUY	43,000	-28.31%	-22.09%
17.4.18	BUY	37,000	-10.78%	-2.30%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	91.7%	7.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.