



2019년 6월 5일 | Equity Research

와이지엔터테인먼트 (122870)

본업은 나쁘지 않다

2020년 영업이익 기준 12배

여전히 진행중인 이슈들로 인해 불확실성은 지속되고 있고, 기획사 산업의 투자 센터먼트에 부정적이다. 다만, 1) 글로벌 및 중국 팬덤 증가(추정)와 환율 상승으로 2분기 기획사들의 음반/음원 매출이 예상치를 상회할 가능성이 높고, 2) 이 중 블랙핑크는 유튜브 구독자 수 1위(케이팝 기준), 앨범 당 판매량 30만장, 글로벌 투어 관객 수 30만명 이상이라는 남자 그룹 수준의 수익화 과정이 진행 중이며, 3) YG플러스도 주요 아티스트들의 컴백으로 2분기에는 10억원 내외 이익이 예상되는 등 투자 포인트는 여전히 유효하다. 불확실성이 해소되기 전까지는 매우 보수적인 관점에서 접근해야 하나, 관심을 가져가야 할만한 밸류에이션(2020년 예상 영업이익 12배) 수준이다.

순차적으로 진행 중인 컴백 및 트레저13 데뷔

연초부터 발생한 이슈로 인해 컴백들이 다소 연기되었지만, 4월 블랙핑크를 시작으로 위너/이하이, 추후 은지원/아이콘/트레저13 데뷔까지 순차적으로 진행될 것이다. 블랙핑크의 경우 7월까지 투어가 예정되어 있는데, 북미/유럽 등에서 아레나 급 투어를 성공적으로 진행하고 있으며, 유튜브 구독자 수는 빅히트를 상회한 2,640만명까지 증가하는 등 차기 글로벌 투어에서는 큰 폭의 MG 상승이 예상된다.

2분기 기획사들의 음반/음원 매출은 예상치 상회할 듯

최근 컴백한 아티스트들의 음반 판매량이 예상보다 더 높다. 트와이스는 연간 가장 많이 팔린 앨범이 35만장이었는데, 최근 앨범은 2주만에 33만장을 판매했다. 블랙핑크는 2번째 앨범 만에 30만장에 근접했으며, 스트레이키즈/위너 등도 마찬가지다. 중국 판매량이 증가하는 것으로 추정되는데, 언론에 따르면 BTS의 금번 컴백에서 중국 태형(뷔)/정국 팬클럽이 각각 15만장/16만장 구매했다. 이런 대규모 공구가 태팬덤에도 영향을 미치고 있는 것으로 추정된다. 음원에서는 해외 매출이 달러/엔화로 결제되면서 해외 비중이 이미 50%를 상회하고 있는 기획사들의 전반적인 수혜가 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 43,000원 | CP(6월 4일): 31,800원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	702.53		
52주 최고/최저(원)	48,950/28,250	284.5	394.2
시가총액(십억원)	578.7	15.8	38.6
시가총액비중(%)	0.24	19.1	31.7
발행주식수(천주)	18,197.6		
60일 평균 거래량(천주)	402.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	14.3		
19년 배당금(예상,원)	150		
19년 배당수익률(예상,%)	0.47		
외국인지분율(%)	18.97		
주요주주 지분율(%)			
양연석 외 6 인	21.15		
네이버	9.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(11.2) (29.8) 11.0		
상대	(3.7) (29.2) 38.6		

Stock Price	
(천원)	와이지엔터테인먼트(자)

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	62.09	21.78	19.83
PBR	배	1.64	2.58	1.69	1.58	1.48
EV/EBITDA	배	13.77	50.82	30.20	11.42	11.20
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

dageyompark@hanafn.com

 **하나금융투자**

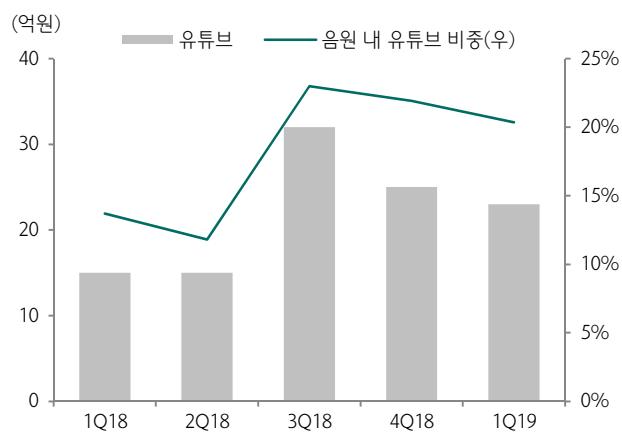
표 1. YG의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	YG	빅뱅	블랙핑크	아이콘	위너	합산
구독자 수(18/5/20일)	360	927	675	233	190	2,385
구독자 수(19/6/4)	482	1,131	2,642	557	284	5,096
증가율(~6/4일)	34%	22%	291%	139%	49%	114%
최근 1년간 누적 조회수	2	8	43	7	3	62
최근 1년간 구독자 수 증가	117	195	1,932	323	89	2,656
YoY(조회수)	-14%	-19%	245%	136%	10%	
YoY(구독자 수)	49%	-1%	352%	190%	12%	

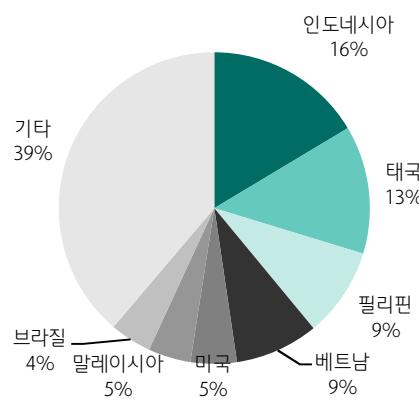
자료: 유튜브, 하나금융투자

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



자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 블랙핑크의 국가별 유튜브 조회 수(최근 90일)



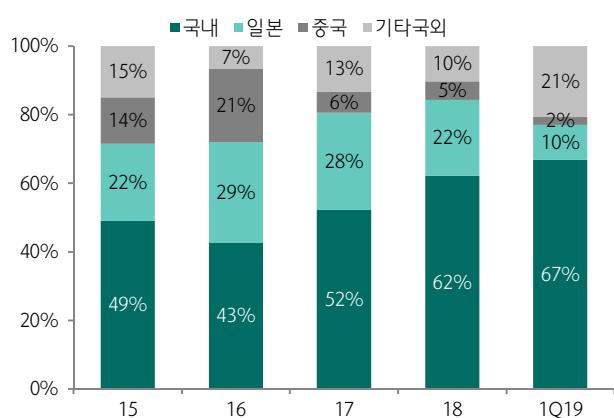
자료: 유튜브, 하나금융투자

표 2. YG 실적 추정

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	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	-3	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

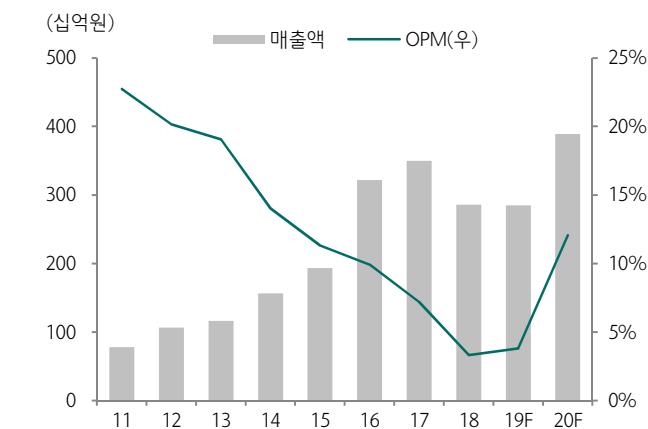
자료: YG, 하나금융투자

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



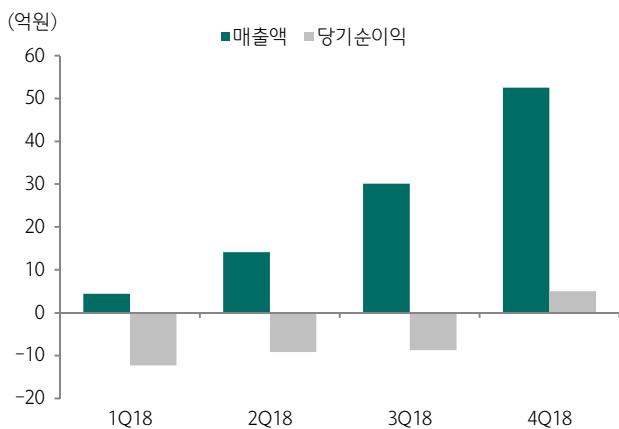
자료: YG, 하나금융투자

그림 4. YG 실적 추이 – 2018년이 저점



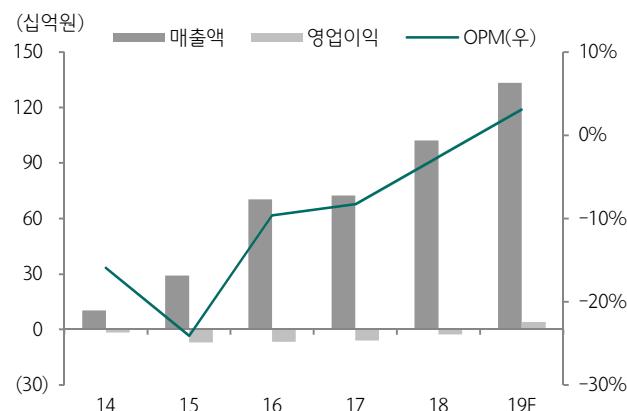
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. 코드코스메(YG플러스 화장품 사업부) 실적 추이



자료: YG플러스, 하나금융투자

그림 6. YG플러스 연간 실적 추이



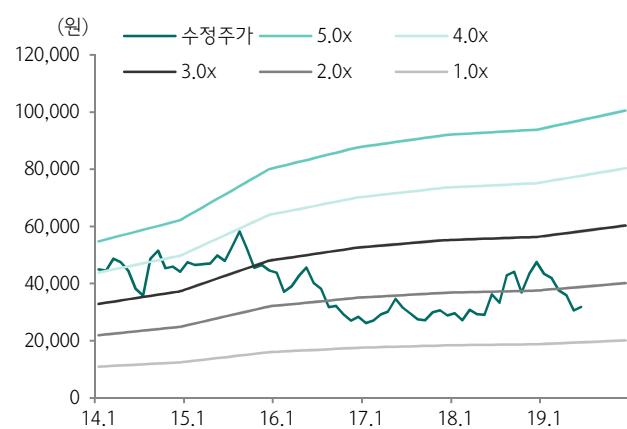
자료: YG플러스, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 8. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	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
판관비	76.5	75.4	82.0	97.4	106.9
영업이익	24.2	9.6	10.9	46.9	50.1
금융순익	6.1	23.1	6.9	0.4	3.1
종속/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)순익증가율	(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	62.1	21.8	19.8
PBR	1.6	2.6	1.7	1.6	1.5
PCFR	12.9	37.2	31.7	13.0	11.7
EV/EBITDA	13.8	50.8	30.2	11.4	11.2
PSR	1.6	3.2	2.2	1.6	1.5
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

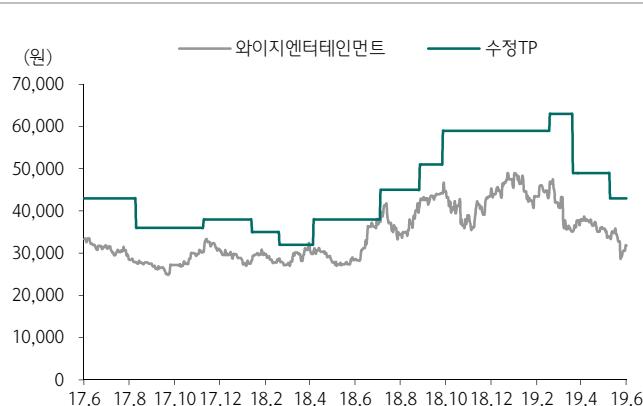
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	307.2	232.7	354.3	357.5	359.3
금융자산	219.0	68.3	188.7	142.9	133.4
현금성자산	98.9	58.6	180.4	135.9	127.5
매출채권 등	40.9	31.0	32.5	34.2	35.9
재고자산	18.5	23.2	23.1	31.5	33.2
기타유동자산	28.8	110.2	110.0	148.9	156.8
비유동자산	276.4	361.6	247.0	292.3	325.2
투자자산	118.9	188.3	46.5	63.4	66.8
금융자산	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
순금융부채	(141.8)	15.8	(104.6)	(58.8)	(49.4)

현금흐름표

	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 변동 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)	(2.7)	(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 폴리울

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%

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 연재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 연재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 연재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 6월 4일

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 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 06월 05일 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.