

와이지엔터테인먼트 (122870)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (D)
목표주가	-
현재주가 (8/12)	23,050원
상승여력	-

시가총액	4,195억원
총발행주식수	19,557,297주
60일 평균 거래대금	81억원
60일 평균 거래량	282,513주
52주 고	48,950원
52주 저	22,300원
외인지분율	16.70%
주요주주	양현석 외 6인 21.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.1)	(32.1)	(34.1)
상대	(7.3)	(17.4)	(13.0)
절대(달러환산)	(21.6)	(34.3)	(38.9)

디지털콘텐츠 매출 감소

2Q19 Review 연결실적은 매출액 781억원(+25% YoY), 영업이익 2억원(-84% YoY), 지배주주 순이익 -61억원(적지 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 어닝쇼크 기록. **영업이익 세부 구성은 본사 -1억원, YG Plus 21억원**. YG Plus를 제외한 대부분의 연결자회사는 적자로 추정. 참고로, 영업외단에 계산되는 텐센트뮤직엔터테인먼트 지분 관련 평가손실은 70억원대 초중반 수준인 것으로 파악

▶ **본사** : 매출액 379억원(+2% YoY), 영업이익 -1억원(적전 YoY) 기록. 본사 실적 부진은 고마진인 디지털콘텐츠 매출이 97억원(-24% YoY, -15% QoQ)으로 감소한 점에 기인. **디지털콘텐츠 매출감소는 일본 Avex로부터의 음원정산 금액이 2Q18 30억원 수준 → 2Q19 10억원대 초반으로 감소한 영향이 크게 작용**. 2018년 3월 빅뱅 디지털 싱글음반 『꽃길』 발매효과로 일본 음원정산 금액이 2Q18에 유의미하게 발생했으나, 1Q19엔 신보효과가 약했던 관계로 2Q19 일본 음원정산 금액이 적었던 것. 참고로, 콘서트 매출은 64억원 기록. 2Q19에 실적으로 반영되는 콘서트가 대부분 블랙핑크 월드투어(16회분)란 점을 감안시, 블랙핑크의 회당 갤런티는 4억원 수준으로 추정. 블랙핑크 콘서트의 회당 갤런티는 시간이 지남에 따라 점진적 상승 기대. ▶ **YG플러스** : 매출액 413억원(+47% YoY), 영업이익 21억원(흑전 YoY) 기록. 매출증가는 본사 음악서비스 매출액이 2Q18 36억원 → 2Q19 128억원으로 증가한 점에 기인. 음악서비스 매출증가는 YG Plus가 2019년부터 YG 신보유통을 시작하면서 블랙핑크 『KILL THIS LOVE』 앨범 관련 유통수익이 2Q19에 인식됐고, 네이버 VIBE 관련 용역서비스 매출도 증가한 점에 기인. 영업이익 증가는 본사와 연결자회사 대부분의 이익이 개선된 점에 기인

불확실성 요인이 너무 많아졌다 동사에 대한 투자의견을 Not Rated 로 변경. 승리 사태로부터 시작된 YG 스캔들이 전방위적으로 확대되면서 대표 프로듀서 사임, 일부 아티스트 전속계약 해지 등 동사의 2020년 실적추정에 필요한 주요 가정들 관련 불확실성 요인이 많아졌기 때문. 특히, 2020년 빅뱅 활동 재개가 가능할지 여부를 판단하기 어려워진 점이 동사 기업가치 평가에 결정적인 장애요인으로 작용. 동사의 2020년 영업이익 추정치는 빅뱅 컴백이 없다고 가정시 100억원 미만으로 하향될 가능성 존재. 참고로, 빅뱅 탑은 2019년 7월에 전역했으며, 지드래곤, 태양, 대성은 2019년 11월에 전역 예정. 당사는 빅뱅 활동 재개 관련 불확실성 해소시, 동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 다시 제시할 예정

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	781	24.5	20.8	690	13.2
영업이익	2	-84.4	흑전	40	-94.5
세전계속사업이익	-93	적전	적전	42	-318.7
지배순이익	-61	적지	적전	24	-348.0
영업이익률 (%)	0.3	-1.9 %pt	흑전	5.7	-5.4 %pt
지배순이익률 (%)	-7.7	적지	적전	3.5	-11.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	3,499	2,858	2,935	4,605
영업이익	252	95	22	433
지배순이익	178	178	33	244
PER	29.6	36.2	127.8	17.3
PBR	1.7	1.9	1.2	1.2
EV/EBITDA	13.2	35.2	21.9	7.7
ROE	5.7	5.1	0.9	6.5

자료: 유안타증권

[표 1] 와이지엔터테인먼트 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출액	1,069	723	752	955	773	627	652	807	647	781	677	830	3,499	2,858	2,935	4,605
본사	887	500	570	684	575	371	373	392	417	379	318	455	2,641	1,711	1,568	2,672
YG Plus	142	218	173	191	154	281	277	312	240	413	349	346	725	1,023	1,348	1,415
연결 영업이익	148	43	15	35	19	18	23	36	-23	2	-22	64	252	95	22	433
본사	131	51	29	47	14	20	31	24	9	-1	-20	42	258	89	30	269
YG Plus	-16	-9	-12	-23	-14	1	9	12	-14	21	14	17	-71	9	38	92
OPM	14%	6%	2%	4%	2%	3%	4%	4%	-3%	0%	-3%	8%	7%	3%	1%	9%
본사	15%	10%	5%	7%	3%	5%	8%	6%	2%	0%	-6%	9%	10%	5%	2%	10%
YG Plus	-11%	-4%	-7%	-12%	-9%	0%	3%	4%	-6%	5%	4%	5%	-10%	1%	3%	6%
지배주주 순이익	73	44	62	-1	23	-1	20	145	84	-61	-30	40	178	178	33	244
NIM	7%	6%	8%	0%	3%	0%	3%	18%	13%	-8%	-4%	5%	5%	6%	1%	5%
[본사 실적]																
매출액	887	500	570	684	575	371	373	392	417	379	318	455	2,641	1,711	1,568	2,672
음반/음원	183	230	164	160	136	173	176	144	147	149	105	219	737	629	621	725
- 앨범/DVD	53	65	41	22	20	42	28	27	23	48	14	56	181	117	141	162
- 디지털콘텐츠	128	157	119	133	110	127	139	114	114	97	87	159	537	490	457	536
- 굿즈(기타)	2	8	4	5	6	4	9	3	11	4	4	4	19	22	23	27
매니지먼트	704	270	406	492	406	194	184	229	261	229	212	234	1,872	1,012	935	1,942
방송제작	-	-	-	40	34	4	13	19	9	1	1	1	40	70	13	5
매출총이익	228	154	131	149	112	116	108	128	103	109	86	144	663	465	442	688
GPM	26%	31%	23%	22%	20%	31%	29%	33%	25%	29%	27%	32%	25%	27%	28%	26%
영업이익	131	51	29	47	14	20	31	24	9	-1	-20	42	258	89	30	269
OPM	15%	10%	5%	7%	3%	5%	8%	6%	2%	0%	-6%	9%	10%	5%	2%	10%
[YG Plus 실적]																
연결 매출액	142	218	173	191	154	281	277	312	240	413	349	346	725	1,024	1,348	1,415
광고	9	19	14	11	3	2	2	9	1	-	-	-	53	17	-	-
상품/제품	88	90	73	77	67	131	86	52	76	-	-	-	327	337	-	-
음악서비스	-	-	-	-	-	36	55	102	88	-	-	-	-	193	-	-
용역	45	109	86	104	84	112	134	148	74	-	-	-	344	477	-	-
연결 매출총이익	54	76	67	36	54	91	98	78	68	-	-	-	233	320	-	-
광고	1	2	0	1	1	0	1	2	0	-	-	-	4	4	-	-
상품/제품	36	39	29	9	18	34	9	51	29	-	-	-	114	113	-	-
음악서비스	-	-	-	-	-	5	8	-28	7	-	-	-	-	-15	-	-
용역	17	36	37	25	34	51	80	53	31	-	-	-	115	218	-	-
GPM	38%	35%	39%	19%	35%	32%	35%	25%	28%	-	-	-	32%	31%	-	-
광고	6%	10%	4%	13%	34%	14%	33%	20%	31%	-	-	-	8%	24%	-	-
상품/제품	41%	43%	40%	12%	27%	26%	11%	98%	38%	-	-	-	35%	33%	-	-
음악서비스	-	-	-	-	-	14%	14%	-27%	8%	-	-	-	-	-8%	-	-
용역	37%	33%	43%	24%	41%	46%	60%	36%	42%	-	-	-	33%	46%	-	-
연결 영업이익	-16	-9	-12	-23	-14	0	9	12	-14	21	14	17	-60	8	38	92
OPM	-11%	-4%	-7%	-12%	-9%	0%	3%	4%	-6%	5%	4%	5%	-8%	1%	3%	6%

주: 2020년 실적 추정치에는 박빙 컴백이 정상적으로 이뤄진다는 가정이 들어가 있음
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] YG Plus 본사 및 연결 자회사 실적 추이

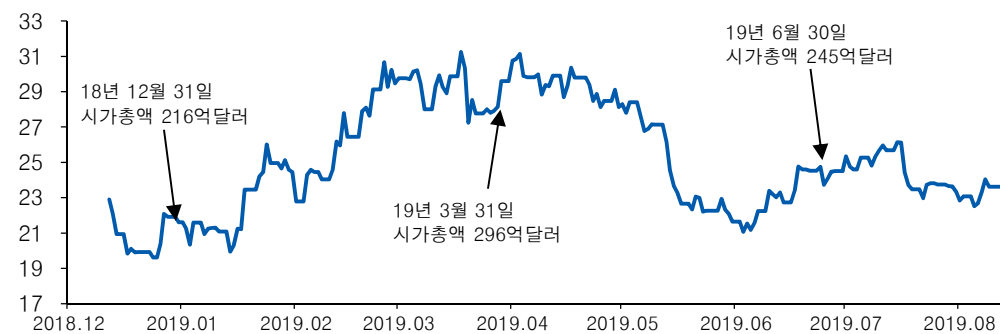
(단위: 억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2015	2016	2017	2018
본사 매출액		53	55	46	37	50	87	110	152	130	55	259	192	398
	광고	9	19	14	11	3	2	2	9	1	51	74	53	17
	상품/제품	37	29	26	20	30	73	43	-46	34	-	156	110	101
	유통	7	7	7	7	16	12	65	188	94	3	29	28	281
본사 매출총이익		18	17	12	13	20	21	25	33	21	0	74	59	99
	광고	1	2	0	1	1	0	1	2	0	0	2	4	4
	상품/제품	11	9	7	6	5	11	9	0	8	-	49	33	24
	유통	6	6	4	6	14	10	15	31	13	0	23	22	70
본사 영업이익		-5	-4	-7	-9	-4	-5	0	6	-4	-34	-6	-25	-4
	OPM	-10%	-8%	-16%	-24%	-7%	-6%	0%	4%	-3%	-63%	-2%	-13%	-1%
연결자회사 매출액	YG 케이플러스	36	38	29	47	49	41	45	38	38	68	139	150	173
	코드코스메인터내셔널	22	21	13	15	4	14	30	52	11	2	109	70	101
	와이지푸즈	20	20	19	19	25	28	34	1	20	9	66	77	88
	와이지스포츠	13	83	66	78	27	111	59	71	41	81	139	241	268
	YG 인베스트먼트	-	2	3	0	4	3	3	3	5	-	-	5	14
연결자회사 순이익	YG 케이플러스	8	0	2	1	6	3	2	1	3	4	11	11	11
	코드코스메인터내셔널	-12	-11	-13	-30	-12	-9	-9	5	-11	-15	-64	-66	-25
	와이지푸즈	-4	2	-1	-13	-3	-3	-8	-20	-9	-10	-10	-16	-33
	와이지스포츠	-3	4	6	-1	-9	16	6	3	-5	1	1	6	16
	YG 인베스트먼트	-1	1	2	3	2	-6	1	-5	3	-	-	5	-7

자료: 유안타증권 리서치센터

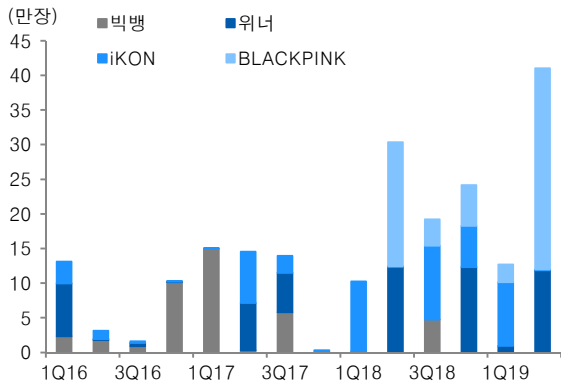
[그림 1] Tencent Music Entertainment 시가총액 추이

(십억 달러)



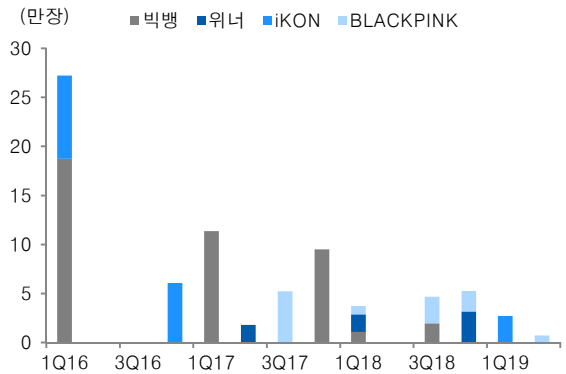
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 와이지엔터, 국내시장 음반 출하량 추이



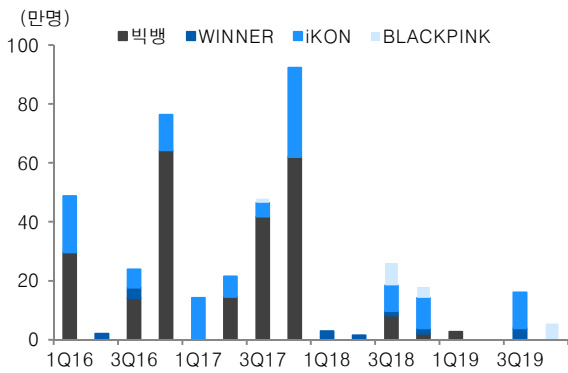
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 와이지엔터, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



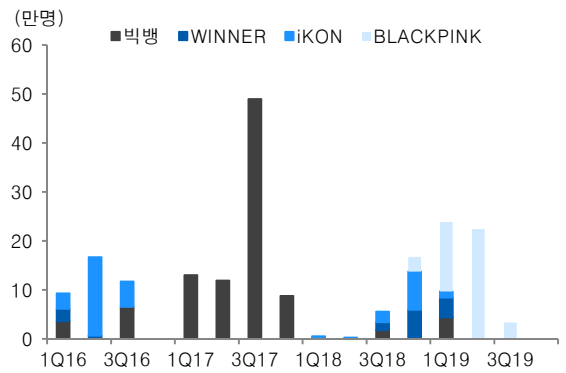
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 와이지엔터, 일본 콘서트 관객수 추이 및 전망



주: 3Q19 이후의 관객수는 현재까지 확정된 콘서트 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 와이지엔터, 일본 외 기타국가 콘서트 관객수 추이 및 전망



주: 3Q19 이후의 관객수는 현재까지 확정된 콘서트 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

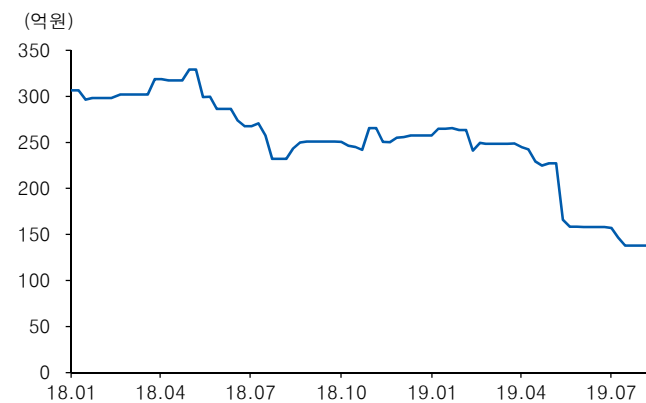
[표 3] 와이지엔터테인먼트 1Q19 별도기준 대차대조표

(단위: 억원)

계정명	금액	계정명	금액
[자산총계]	4,807	[부채총계]	1,243
유동자산	1,496	유동부채	545
현금및현금성자산	50	매입채무 및 기타금융부채	179
단기금융자산	816	선수금	11
매출채권	232	선수수익	249
기타유동금융자산	57	당기법인세부채	54
선급금	53	기타유동부채	25
재고자산	66	비유동차입부채	28
기타유동자산	223	비유동부채	698
비유동자산	3,311	장기차입부채	693
장기금융자산	1,187	기타비유동부채	2
기타비유동금융자산	171	총당부채(복구총당부채)	4
관계회사투자주식	769	[자본총계]	3,564
유형자산	1,054	자본금	93
무형자산	79	자본잉여금	2,084
이연법인세자산	52	자본조정	33
		기타포괄손익누계액	-7
		이익잉여금(결손금)	1,362

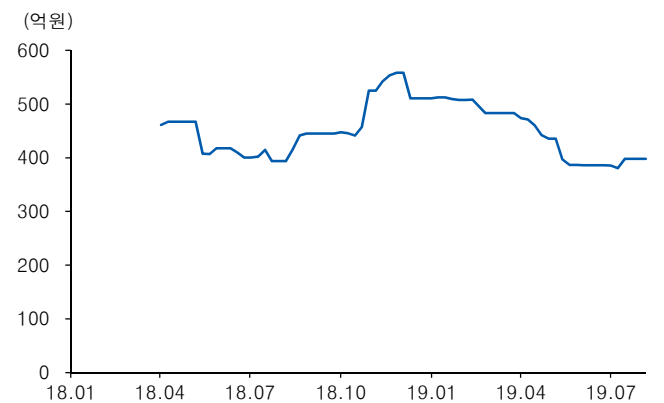
자료: 와이지엔터테인먼트

[그림 6] 와이지엔터, 2019E 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 와이지엔터, 2020E 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	3,499	2,858	2,935	4,605	5,098
매출원가	2,492	2,008	2,085	3,224	3,568
매출총이익	1,007	850	850	1,382	1,529
판매비	765	754	833	949	947
영업이익	252	95	22	433	583
EBITDA	353	190	225	644	810
영업외손익	59	168	75	19	79
외환관련손익	-4	5	1	0	0
이자손익	68	45	19	19	79
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	119	55	0	0
법인세비용차감전순이익	300	264	92	452	661
법인세비용	181	89	56	173	237
계속사업순이익	119	175	36	279	424
중단사업순이익	0	-16	-5	0	0
당기순이익	119	159	31	279	424
지배지분순이익	178	178	33	244	388
포괄순이익	57	170	46	294	440
지배지분포괄이익	128	186	30	219	327

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,072	2,327	2,401	2,771	3,549
현금및현금성자산	989	586	252	425	1,108
매출채권 및 기타채권	409	310	462	579	635
재고자산	185	232	279	359	397
비유동자산	2,764	3,616	4,051	4,168	4,112
유형자산	867	1,054	1,294	1,294	1,275
관계기업등 지분관련자산	142	243	240	240	240
기타투자자산	1,047	1,639	1,850	1,966	1,966
자산총계	5,836	5,943	6,452	6,939	7,661
유동부채	733	627	967	1,164	1,436
매입채무 및 기타채무	550	372	411	457	579
단기차입금	17	34	159	309	460
유동성장기부채	0	0	29	29	29
비유동부채	782	822	936	936	936
장기차입금	37	68	61	61	61
사채	34	38	39	39	39
부채총계	1,515	1,449	1,903	2,100	2,371
지배지분	3,428	3,598	3,650	3,882	4,243
자본금	93	93	93	93	93
자본잉여금	2,095	2,095	2,097	2,097	2,097
이익잉여금	1,241	1,397	1,430	1,647	2,008
비지배지분	893	897	900	957	1,046
자본총계	4,321	4,494	4,550	4,839	5,289
순차입금	-1,418	-598	-183	-205	-738
총차입금	772	840	1,105	1,256	1,406

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	219	225	145	394	733
당기순이익	119	175	36	279	424
감가상각비	42	51	163	172	191
외환손익	7	0	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	4	7	1	0	0
자산부채의 증감	-68	27	201	233	410
기타현금흐름	114	-35	-255	-289	-292
투자활동 현금흐름	-538	-656	-499	-259	-219
투자자산	-528	-391	-183	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-303	-259	-228	-172	-172
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	291	-7	-89	-87	-47
재무활동 현금흐름	708	14	53	90	90
단기차입금	-4	16	125	151	151
사채 및 장기차입금	87	32	-3	0	0
자본	500	0	0	0	0
현금배당	-35	-29	-29	-27	-27
기타현금흐름	161	-5	-40	-33	-33
연결범위변동 등 기타	-24	14	-33	-53	78
현금의 증감	365	-403	-333	173	683
기초 현금	624	989	586	252	425
기말 현금	989	586	252	425	1,108
NOPLAT	252	95	22	433	583
FCF	-169	-74	185	540	840

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

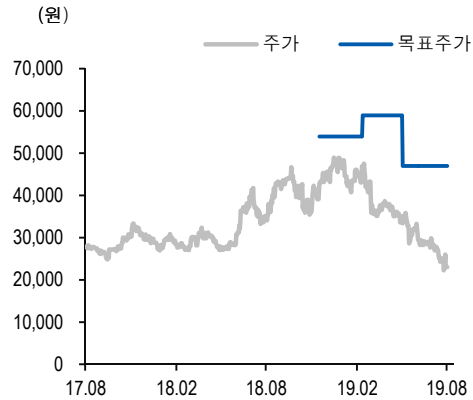
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	991	968	181	1,342	2,132
BPS	17,670	18,544	18,800	19,998	21,858
EBITDAPS	1,847	970	1,149	3,294	4,143
SPS	18,292	14,625	15,007	23,548	26,065
DPS	150	150	150	150	150
PER	29.6	36.2	127.8	17.3	10.9
PBR	1.7	1.9	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.2	35.2	21.9	7.7	5.6
PSR	1.6	2.4	1.5	1.0	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	8.7	-18.3	2.7	56.9	10.7
영업이익 증가율 (%)	-21.1	-62.4	-77.2	1,904.8	34.6
지배순이익 증가율 (%)	-4.9	0.0	-81.5	640.8	58.9
매출총이익률 (%)	28.8	29.7	29.0	30.0	30.0
영업이익률 (%)	7.2	3.3	0.7	9.4	11.4
지배순이익률 (%)	5.1	6.2	1.1	5.3	7.6
EBITDA 마진 (%)	10.1	6.6	7.7	14.0	15.9
ROIC	7.4	3.5	0.4	11.6	16.0
ROA	3.3	3.0	0.5	3.6	5.3
ROE	5.7	5.1	0.9	6.5	9.6
부채비율 (%)	35.1	32.2	41.8	43.4	44.8
순차입금/자기자본 (%)	-41.4	-16.6	-5.0	-5.3	-17.4
영업이익/금융비용 (배)	14.6	4.5	0.8	16.0	16.9

와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-13	Not Rated	-	1년		
2019-05-14	BUY	47,000	1년	-38.43	-23.72
2019-02-22	BUY	59,000	1년	-36.24	-19.49
2018-11-27	BUY	54,000	1년	-16.61	-9.35
2018-05-31	담당자 변경				
	1년 경과 이후		1년	-3.12	18.23
2017-05-31	BUY	39,500	1년	-18.35	18.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.