



Analyst

전영현

yj6752@sks.co.kr

02-3773-9181

Company Data

자본금	9 십억원
발행주식수	1,956 만주
자사주	14 만주
액면가	500 원
시가총액	436 십억원
주요주주	
양현석(외9)	36.43%
네이버	9.13%
외국인지분률	16.80%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(19/10/11)	23,950 원
KOSDAQ	632.95 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	48,950 원
52주 최저가	19,450 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.9%	1.5%
6개월	-37.1%	-23.8%
12개월	-39.6%	-32.5%

와이지엔터테인먼트(122870/KQ | 중립(신규편입) | T.P 27,000 원(신규편입))

컴백을 기다리며

- 악뮤의 신규 음원 차트 호조와 워너 아시아 투어로 하반기 점진적 실적 회복 기대
- 여기에 블랙핑크의 높은 글로벌 인지도는 YG의 중장기적 성장 잠재력을 높이는 요인
- 다만, 11월 제대를 앞둔 빅뱅의 컴백 여부와 신인 그룹 보석함의 데뷔 시점이 불투명
- 향후 아티스트 활동 관련 불확실성 해소 시, 실적 추정치 상향을 동반한 주가 상승 기대
- 와이즈엔터테인먼트에 대한 투자 의견 중립과 T.P 27,000 원을 제시하며 커버리지 개시

투자의견 중립, 목표주가 27,000 원 제시

와이지엔터테인먼트에 대한 투자 의견 중립과 목표주가 27,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 순이익에 2018년 엔터3사의 12M Fwd PER 평균 28.8 배를 적용하여 산출하였다. 소속 아티스트 및 대주주를 둘러싼 각종 의혹들에 대한 조사가 여전히 진행 중이며, 이에 따라 11월 제대를 앞둔 빅뱅(승리 제외)의 컴백 여부와 신인 남자그룹 보석함의 데뷔 시점이 불투명한 상황이다. 다만, 지난 6개월간 진행된 국세청의 YG 세무조사는 지난 9월 60억원의 추징금 부과로 마무리 되었다. 향후 아티스트 활동 재개 관련 불확실성이 해소될 경우, 실적 추정치 상향을 동반한 주가 상승을 기대할 수 있을 전망이다.

블랙핑크의 글로벌 인지도는 YG의 중장기적 성장 잠재력을 높이는 요인

한편, 주력 아티스트 중 하나인 블랙핑크는 BTS에 이어 글로벌 시장에서 가장 인지도가 높은 아이돌 그룹으로 꼽힌다. 경쟁사 대비 음반 판매에 적극적이지 않은 'YG'의 특성상 현재 블랙핑크는 인지도 대비 수익화 정도가 크지는 않지만, 일본을 제외한 글로벌 콘서트 매출이 지속적으로 증가하고 있는 점은 눈 여겨 볼만 하다. 또한, 이들의 높은 동남아 인지도는 향후 해당 국가들의 소득 수준 향상과 함께 YG의 동남아 지역 현지화에 있어서 큰 경쟁력이 되어줄 것으로 기대한다.

3분기 영업이익 YoY -79% 감소한 6억원 예상

3분기 연결 매출액과 영업이익은 YoY +4% 증가한 678억원과 YoY -79% 감소한 6억원으로 전망한다. 주요 그룹 신보 부재와 저조한 콘서트 횟수로 3분기 실적 모멘텀은 크지 않다. 다만, 4분기부터는 악동뮤지션 신규 앨범의 음원 차트 상위권 기록과 10월 워너의 아시아 투어 시작으로 완만한 실적 회복을 기대한다. 또한, YG PLUS의 음악 서비스 매출 확대와 자회사 체질 개선으로 내년도 전사 이익개선이 가시화 될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	322	350	286	286	340	387
yoy	%	66.7	8.7	-18.3	0.1	18.9	13.7
영업이익	십억원	32	24	10	1	26	37
yoy	%	46.3	-24.3	-60.3	-87.6	2,067.5	43.0
EBITDA	십억원	39	34	19	18	48	48
세전이익	십억원	33	30	26	50	267	406
순이익(지배주주)	십억원	19	18	18	39	167	255
영업이익률%	%	9.9	6.9	3.4	0.4	7.6	9.5
EBITDA%	%	12.2	9.8	6.7	6.1	14.2	12.3
순이익률	%	4.4	3.4	5.6	13.3	48.8	65.5
EPS(계속사업)	원	1,094	931	990	2,137	8,681	13,153
PER	배	25.9	31.0	48.0	11.2	2.8	1.8
PBR	배	1.8	1.6	2.6	1.2	0.8	0.6
EV/EBITDA	배	10.3	13.8	46.9	27.2	11.2	13.7
ROE	%	7.7	5.7	5.1	10.4	34.8	37.0
순차입금	십억원	-134	-142	-60	-47	15	129
부채비율	%	39.0	35.1	32.2	32.4	29.9	36.0

와이지엔터테인먼트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
Sales	매출액	77.3	62.7	65.2	80.6	64.7	78.1	67.8	75.5	285.8	286.1	340.2
	YoY %	-28%	-13%	-13%	-16%	-16%	25%	4%	-6%	-18%	0%	19%
	음반/음원	194	25.8	29.9	25.7	21.0	25.1	24.6	26.8	100.9	97.5	116.8
	앨범/DVD	2.1	3.4	2.6	2.4	2.2	4.4	3.8	5.2	10.5	15.5	22.7
	디지털음원	11.3	13.0	14.1	11.5	9.6	8.9	14.7	12.9	49.9	46.1	50.7
	MD 상품 외	6.0	9.4	13.3	11.7	9.2	11.8	6.2	8.7	40.5	35.9	43.3
	콘서트	1.8	1.2	4.8	5.6	8.7	6.4	1.7	3.0	13.3	19.8	26.7
	광고	7.3	7.9	7.0	8.0	8.9	10.2	7.7	8.3	30.1	35.1	38.2
	로열티	34.7	5.0	4.0	5.7	5.4	4.9	3.4	6.7	49.3	20.4	33.5
	출연료	3.2	4.7	3.7	4.8	3.8	4.7	5.7	2.4	16.4	16.6	17.8
	제작	3.3	0.4	1.3	11.9	0.9	0.2	1.3	2.0	16.9	4.5	5.8
	커미션	7.5	14.2	9.0	8.8	7.1	13.9	10.0	12.1	39.6	43.1	49.8
	음악서비스		3.6	5.5	10.2	8.8	12.8	13.3	14.2	19.3	49.1	51.7
YoY%	음반/음원	-27%	-19%	24%	-15%	8%	-3%	-18%	4%	-10%	-3%	20%
	앨범/DVD	-59%	-48%	-31%	-2%	2%	30%	46%	112%	-41%	47%	47%
	디지털음원	-13%	-18%	16%	-18%	-14%	-32%	4%	12%	-9%	-8%	10%
	MD 상품 외	-27%	1%	61%	-13%	53%	25%	-53%	-26%	3%	-11%	21%
	콘서트	-86%	-83%	-78%	-63%	385%	446%	-63%	-46%	-25%	17%	9%
	광고	-21%	-36%	-33%	-1%	22%	30%	11%	4%	-76%	48%	35%
	로열티	-30%	-14%	-26%	-73%	-84%	-2%	-15%	18%	-40%	-59%	64%
	출연료	-36%	12%	-22%	-25%	18%	1%	54%	-50%	-19%	1%	7%
	제작				205%	-73%	-38%	-2%	-83%	335%	-74%	30%
	커미션	80%	27%	-2%	-18%	-5%	-3%	11%	37%	12%	9%	16%
	음악서비스						258%	143%	39%		155%	5%
GP	매출원가	56.8	41.0	43.7	59.3	47.3	55.7	45.4	48.9	200.8	197.3	229.0
	매출총이익	20.5	21.7	21.5	21.3	17.3	22.5	22.4	26.6	85.0	88.8	111.2
	GPM(%)	27%	35%	33%	26%	27%	29%	33%	35%	30%	31%	33%
OP	영업이익	2.3	1.4	2.6	3.1	(2.3)	0.2	0.6	3.4	9.5	2.0	25.8
	YoY%	-84%	-68%	78%	-32%	-198%	-84%	-79%	10%	-62%	-79%	1214%
	OPM(%)	3%	2%	4%	4%	-3%	0%	1%	5%	3%	1%	8%

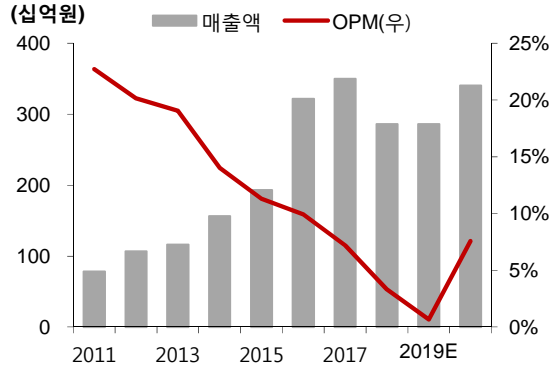
자료: 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트 PER Valuation

구분	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
2020년E 지배주주순이익	억원	167	28.8	4,814	2018년 엔터 3사 12M Fwd PER의 평균 값을 적용
Shares Outstanding('000)	천주			18,053	보통주 발행주식수 - 자기주식수
Fair Value Per Share	원			26,663	
Target Price	원			27,000	upside +13%

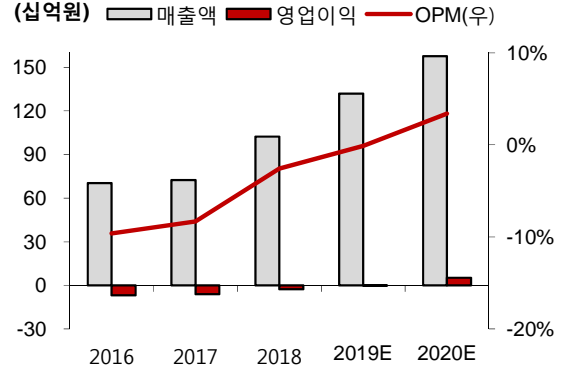
자료: Quantwise, SK 증권

YG 엔터테인먼트 매출액과 영업이익률 추이



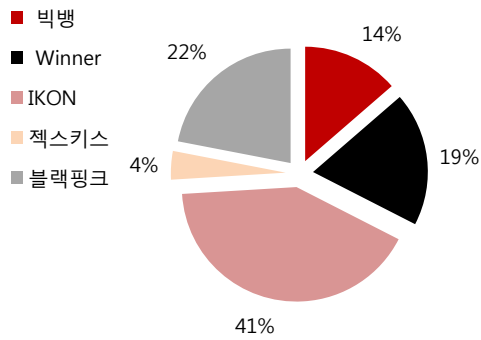
자료 : YG 엔터테인먼트, SK 증권

YG PLUS 매출액, 영업이익 및 OPM 추이



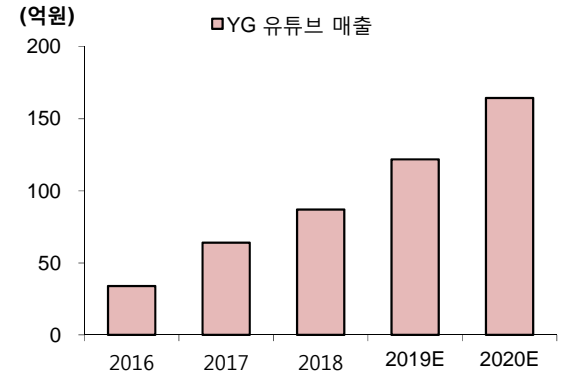
자료 : YG 엔터테인먼트, SK 증권

YG 엔터테인먼트 2018 년 아티스트별 콘서트 모객 비중 추이



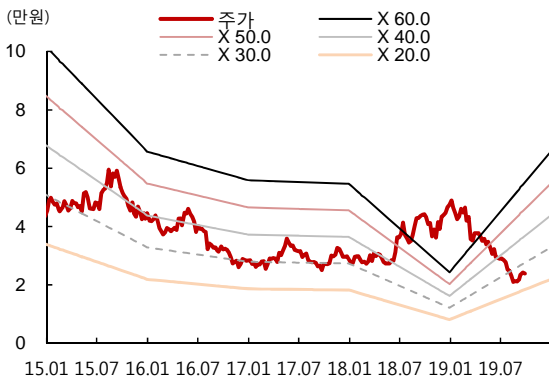
자료 : YG 엔터테인먼트, SK 증권

YG 엔터테인먼트 예상 유튜브 매출액 추이



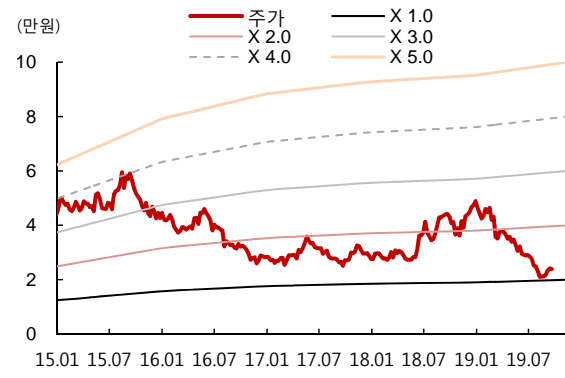
자료 : YG 엔터테인먼트, SK 증권

YG 엔터테인먼트 12M Fwd PER 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

YG 엔터테인먼트 12M Fwd PBR 추이



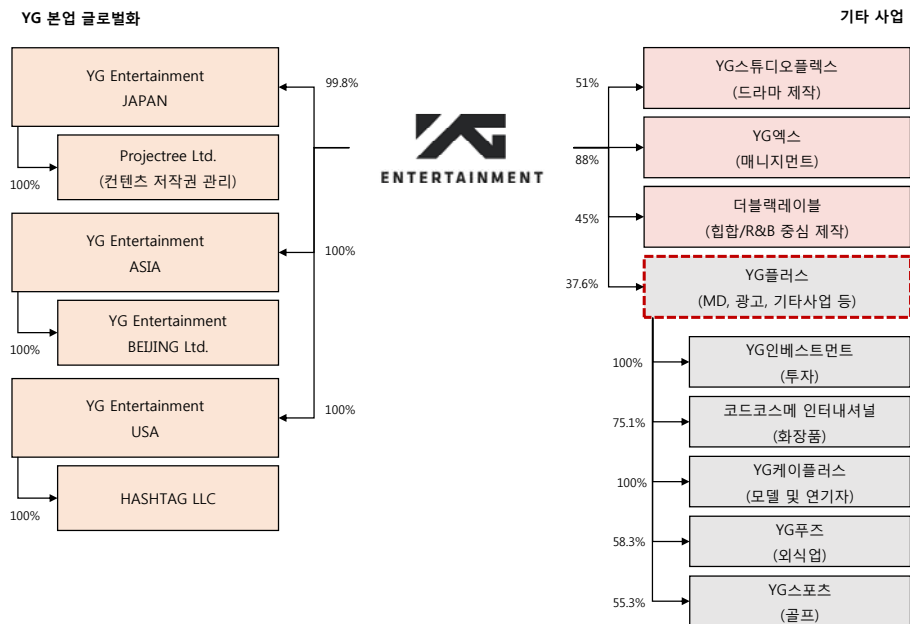
자료 : Quantwise, SK 증권

YG 엔터테인먼트의 주요 아티스트 데뷔 연혁



자료 : 와이지엔터테인먼트, SK 증권

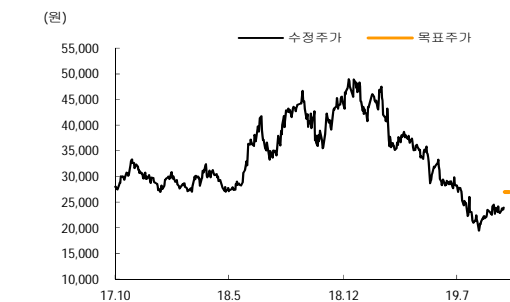
YG 엔터테인먼트의 지분 구조



자료 : 와이지엔터테인먼트, SK 증권

주: 붉은색 음영처리 관계회사의 경우 상장사

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	중립	27,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	307	233	231	211	231
현금및현금성자산	99	59	42	7	13
매출채권및기타채권	40	30	28	33	37
재고자산	18	23	21	25	29
비유동자산	276	362	411	633	995
장기금융자산	85	145	136	136	136
유형자산	87	105	134	114	106
무형자산	63	61	55	52	49
자산총계	584	594	642	843	1,225
유동부채	73	63	129	139	148
단기금융부채	2	3	74	74	74
매입채무 및 기타채무	47	32	29	34	39
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	78	82	28	55	176
장기금융부채	75	80	28	55	176
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	151	145	157	194	324
지배주주지분	343	360	398	563	816
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	210	210	210
기타자본구성요소	2	3	3	3	3
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	124	140	176	341	593
비지배주주지분	89	90	87	86	85
자본총계	432	449	485	649	901
부채외자본총계	584	594	642	843	1,225

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	7	-2	14	-63	-112
당기순이익(손실)	12	18	39	166	253
비현금성항목등	31	8	-17	-120	-208
유형자산감가상각비	4	5	13	20	8
무형자산상각비	6	4	4	3	2
기타	11	-6	-40	-238	-368
운전자본감소(증가)	-14	-15	-1	-9	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-13	7	1	-5	-5
재고자산감소(증가)	-4	-7	1	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-16	-3	5	5
기타	-12	1	0	-6	-4
법인세납부	-22	-13	-7	-99	-150
투자활동현금흐름	-39	-41	-20	7	5
금융자산감소(증가)	11	-13	-8	0	0
유형자산감소(증가)	-30	-26	-18	0	0
무형자산감소(증가)	-5	-2	1	1	1
기타	-14	-1	6	6	4
재무활동현금흐름	55	2	-10	21	114
단기금융부채증가(감소)	0	2	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	9	3	-5	27	121
자본의증가(감소)	50	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-3	-3	-3	-3
기타	0	0	-1	-3	-4
현금의 증가(감소)	37	-40	-17	-35	7
기초현금	62	99	59	42	7
기말현금	99	59	42	7	13
FCF	-29	-23	5	30	27

자료 : 와이저엔터테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	350	286	286	340	387
매출원가	249	201	197	229	260
매출총이익	101	85	89	111	127
매출총이익률 (%)	28.8	29.8	31.0	32.7	32.7
판매비와관리비	77	75	88	85	90
영업이익	24	10	1	26	37
영업이익률 (%)	6.9	3.4	0.4	7.6	9.5
비영업손익	6	17	49	241	369
순금융비용	-7	-5	-3	-3	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	2	-1	0	0	0
세전계속사업이익	30	26	50	267	406
세전계속사업이익률 (%)	8.6	9.3	17.7	78.6	105.0
계속사업법인세	18	9	10	99	150
계속사업이익	12	18	40	168	256
중단사업이익	0	-2	-2	-2	-2
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	16	38	166	253
순이익률 (%)	3.4	5.6	13.3	48.8	65.5
지배주주	18	18	39	167	255
지배주주귀속 순이익률(%)	5.09	6.23	13.74	49.17	65.83
비지배주주	-6	-2	-1	-1	-1
총포괄이익	6	17	39	167	255
지배주주	13	19	40	168	256
비지배주주	-7	-2	-1	-1	-1
EBITDA	34	19	18	48	48

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	8.7	-18.3	0.1	18.9	13.7
영업이익	-24.3	-60.3	-87.6	2,067.5	43.0
세전계속사업이익	-8.9	-12.0	91.0	429.3	51.9
EBITDA	-12.4	-44.4	-8.3	175.4	-1.2
EPS(계속사업)	-14.9	6.3	115.8	306.3	51.5
수익성 (%)					
ROE	5.7	5.1	10.4	34.8	37.0
ROA	2.2	2.7	6.1	22.3	24.5
EBITDA마진	9.8	6.7	6.1	14.2	12.3
안정성 (%)					
유동비율	419.4	371.2	179.0	151.4	155.9
부채비율	35.1	32.2	32.4	29.9	36.0
순차입금/자기자본	-32.9	-13.4	-9.7	2.4	14.4
EBITDA/이자비용(배)	19.8	9.1	6.4	14.4	11.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	931	990	2,137	8,681	13,153
BPS	17,539	18,407	20,327	28,785	41,714
CFPS	1,461	1,396	2,844	9,699	13,573
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.8	49.4	22.9	5.6	3.7
PER(최저)	26.7	27.3	9.1	2.2	1.5
PBR(최고)	2.1	2.7	2.4	1.7	1.2
PBR(최저)	1.4	1.5	1.0	0.7	0.5
PCR	19.8	34.0	8.4	2.5	1.8
EV/EBITDA(최고)	17.7	48.3	53.1	20.6	23.2
EV/EBITDA(최저)	-1.5	27.3	22.5	9.5	11.9