

와이지엔터테인먼트 (122870)

지드래곤 전역 D-3

목표주가 상향

잠재적으로 희석될 것이라고 가정한 그레이트 월드 뮤직의 상환전환우선주(136만주)가 상환되면서 EPS 상향(약 8%)으로 목표주가를 31,000원(11%)으로 상향한다. 여전히 빅뱅 재계약이라는 큰 산이 남아 있으나 1) 상환전환우선주 상환, 2) 세무 및 경찰조사 마무리, 그리고 3) 지드래곤 등 멤버들의 제대가 1달 내로 다가오면서 불확실성의 해소가 가시화되고 있다. 향후 2달 정도 뉴스를 지켜보아야 하겠지만 빅뱅 활동과 트레저13의 높은 가능성이 현실화된다면 2020년에는 상승 잠재력이 가장 높은 기획사가 될 것이다.

3Q Preview: OPM -2%(-6.0%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 639억원(-2% YoY)/-13억원(적전)으로 은지원/김진우(위너)의 컴백과 블랙핑크의 태국(3회) 투어 등 부진한 활동으로 컨센서스(2억원)를 하회할 것이다. 다만, 4분기에는 악동뮤지션의 음원 및 위너/블랙핑크(추정) 컴백 등이 반영되면서 본업은 다소 회복할 것이다. YG플러스는 2분기 21억원의 영업이익에 이어 하반기에도 분기 10억원 내외의 이익 기여가 예상된다.

중요한 2가지 이벤트: 1) 빅뱅 재계약 2) 트레저13 데뷔

첫 번째는 10월 지드래곤에 이어 11월 대성/태양의 제대이다. 제대 후 첫 이벤트는 재계약 여부다. 아직 정해진 바 없으나, SM/YG와 AVEX의 관계 및 동방신기의 사례(JYJ의 일본 활동 제약)를 감안하면 가능성은 높아 보인다. 참고로, 최근 5년간 SM/YG의 합산 돔 투어는 연간 20~40회로 이중 약 40~50%가 빅뱅이었다. 만약 일본 돔 투어가 기대 수준(연간 80~100만명)만큼 이뤄진다면 연간 영업이익 300억 원 이상은 충분히 달성 가능할 것이다.

두 번째는 트레저13의 데뷔 시점이다. 이미 잠재적 경쟁 그룹인 TXT가 상당한 수준의 팬덤을 확보했고, SM도 신인 데뷔를 발표했기에 늦어도 내년 1분기에는 데뷔해야 경쟁이 가능하다. 자작곡이 아닌 YG의 프로듀싱과 일본인 4명이 포함된 멤버 구성의 가능성은 여전히 기대감이 높다

Update

BUY

| TP(12M): 31,000원(상향) | CP(10월 22일): 26,400원

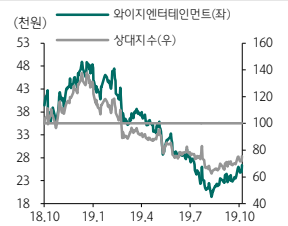
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	655.91
52주 최고/최저(원)	48,950/19,450
시가총액(십억원)	480.4
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	18,197.6
60일 평균 거래량(천주)	260.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	0.57
외국인지분율(%)	16.22
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.15
네이버	9.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.1 (29.0) (36.8)
상대	8.0 (17.6) (28.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	282.7	364.3
영업이익(십억원)	3.8	28.5
순이익(십억원)	7.0	21.3
EPS(원)	394	1,171
BPS(원)	20,707	23,217

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	349.9	285.8	278.0	346.2	371.3
영업이익	십억원	24.2	9.6	(1.7)	31.7	31.4
세전이익	십억원	30.0	26.4	1.2	35.3	36.8
순이익	십억원	17.8	17.8	(1.8)	21.1	21.3
EPS	원	931	911	(95)	1,162	1,171
증감률	%	(14.9)	(2.1)	적전	흑전	0.8
PER	배	30.99	52.16	N/A	22.72	22.54
PBR	배	1.64	2.58	1.35	1.29	1.23
EV/EBITDA	배	13.77	50.82	90.74	12.95	13.07
ROE	%	5.71	5.07	(0.51)	5.81	5.57
BPS	원	17,539	18,407	19,510	20,523	21,546
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 상향

지배주주순이익('20년)	21	십억원
주식 수	18,198	천주
EPS	1,081	원
목표 P/E	27	배
목표 주가	31,000	원
현재 주가	26,400	원
상승 여력	17	%

자료: 하나금융투자

표 2. 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(19/10/22일)	496	1,160	3,080	616	295	5,647
증가율(~10/22일)	38%	25%	356%	165%	55%	137%
최근 1년간 누적 조회수	1	6	44	6	3	61
최근 1년간 구독자 수 증가	89	145	1,820	256	76	2,386
YoY(조회수)	-24%	-24%	130%	15%	23%	
YoY(구독자 수)	-7%	-29%	127%	19%	-5%	

자료: 유튜브, 하나금융투자

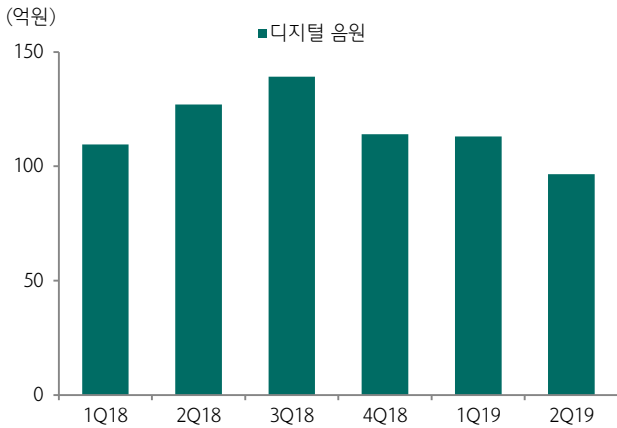
표 3. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
매출액	350	286	278	346	77	63	65	81	65	78	64	71
음반/음원	112	101	90	109	19	26	30	26	21	25	20	24
앨범/DVD	18	11	12	20	2	3	3	2	2	4	2	4
디지털음원	55	50	39	45	11	13	14	12	10	9	10	10
MD 상품 외	39	40	39	45	6	9	13	12	9	12	9	9
광고	40	30	37	42	7	8	7	8	9	10	9	9
콘서트	56	13	19	29	2	1	5	6	9	6	2	2
로열티	82	49	22	51	35	5	4	6	5	5	5	7
출연료	20	16	18	17	3	5	4	5	4	5	5	5
커미션	35	40	42	44	8	14	9	9	7	14	10	11
음악서비스		19	49	51		4	5	10	9	13	13	14
제작	4	17	1	3	3	0	1	12	1	0	0	0
GPM(%)	29%	30%	31%	38%	27%	35%	33%	26%	27%	29%	33%	34%
영업이익	25	9	(2)	32	2	1	3	3	(2)	0	(1)	2
OPM(%)	7%	3%	-1%	9%	3%	2%	4%	4%	-3%	0%	-2%	2%
당기순이익	12	16	(2)	22	1	(0)	1	14	7	(6)	0	(3)

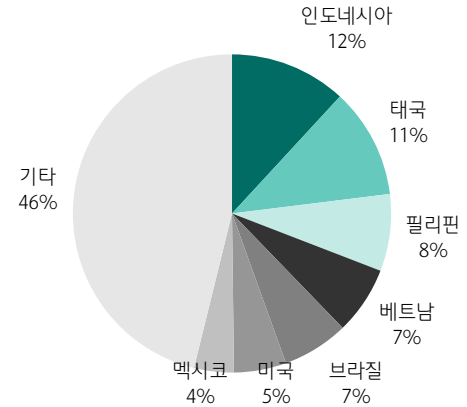
자료: YG, 하나금융투자

그림 1. 디지털 음원 매출 추이



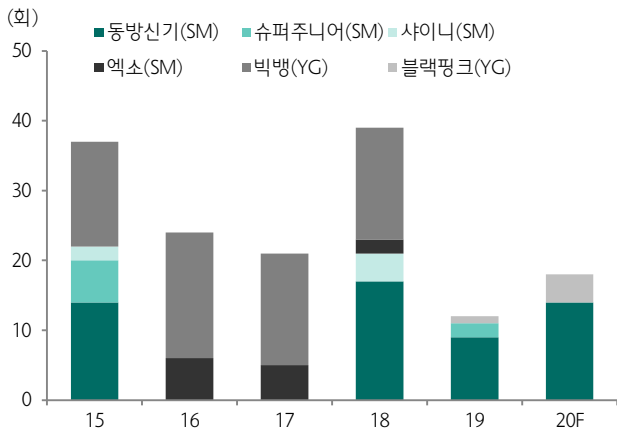
자료: YG, 하나금융투자

그림 2. 블랙핑크의 국가별 유튜브 조회 수(최근 90일)



자료: 유튜브, 하나금융투자

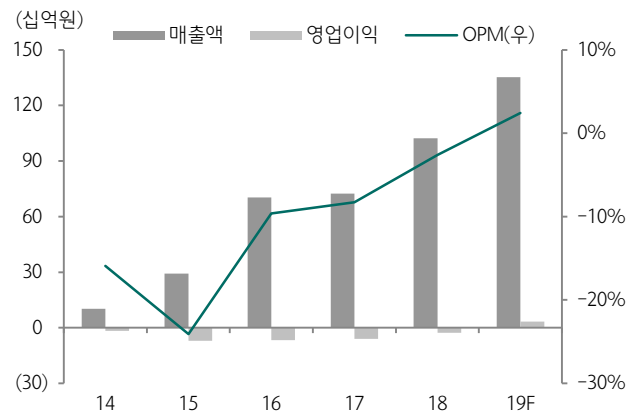
그림 3. SM/YG의 연도별 일본 돔투어 추이



자료: SM, YG, 하나금융투자

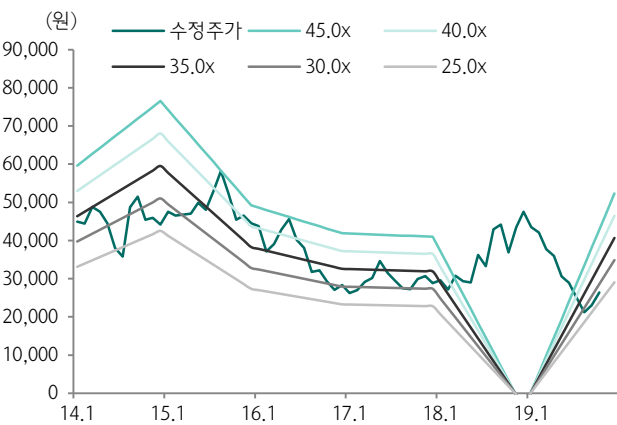
주: 해당 횟수는 연말연시(전년 10월 ~ 해당년 3월)의 그룹별 돔투어 횟수

그림 4. YG플러스 실적 추이 - YG에 플러스



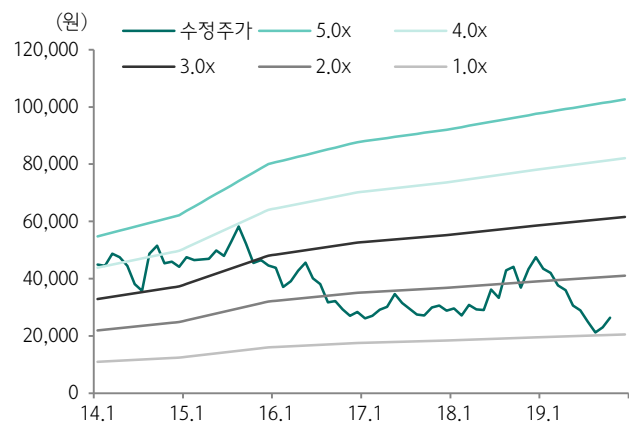
자료: YG, 하나금융투자

그림 5. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 6. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	349.9	285.8	278.0	346.2	371.3
매출원가	249.2	200.8	192.8	216.3	236.0
매출총이익	100.7	85.0	85.2	129.9	135.3
판매비	76.5	75.4	87.5	98.4	104.0
영업이익	24.2	9.6	(1.7)	31.7	31.4
금융손익	6.1	23.1	4.4	4.4	6.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(6.3)	(1.5)	(0.7)	(0.8)
세전이익	30.0	26.4	1.2	35.3	36.8
법인세	18.1	8.9	3.0	13.1	13.6
계속사업이익	11.9	17.5	(1.8)	22.3	23.2
중단사업이익	0.0	(1.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.9	15.9	(1.8)	22.3	23.2
비지배주주지분 순이익	(5.9)	(1.9)	0.0	1.1	1.9
지배주주순이익	17.8	17.8	(1.8)	21.1	21.3
지배주주지분포괄이익	12.8	18.6	(2.0)	24.4	25.4
NOPAT	9.6	6.4	2.7	19.9	19.8
EBITDA	34.3	19.1	5.6	38.1	36.8
성장성(%)					
매출액증가율	8.7	(18.3)	(2.7)	24.5	7.3
NOPAT증가율	(29.9)	(33.3)	(57.8)	637.0	(0.5)
EBITDA증가율	(12.3)	(44.3)	(70.7)	580.4	(3.4)
영업이익증가율	(24.1)	(60.3)	적전	흑전	(0.9)
(지배주주)순이익증가율	(4.8)	0.0	적전	흑전	0.9
EPS증가율	(14.9)	(2.1)	적전	흑전	0.8
수익성(%)					
매출총이익률	28.8	29.7	30.6	37.5	36.4
EBITDA이익률	9.8	6.7	2.0	11.0	9.9
영업이익률	6.9	3.4	(0.6)	9.2	8.5
계속사업이익률	3.4	6.1	(0.6)	6.4	6.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	931	911	(95)	1,162	1,171
BPS	17,539	18,407	19,510	20,523	21,546
CFPS	2,245	1,277	154	2,087	2,123
EBITDAPS	1,792	976	288	2,096	2,022
SPS	18,292	14,625	14,429	19,023	20,406
DPS	150	150	150	150	200
주가지표(배)					
PER	31.0	52.2	N/A	22.7	22.5
PBR	1.6	2.6	1.4	1.3	1.2
PCFR	12.9	37.2	172.0	12.7	12.4
EV/EBITDA	13.8	50.8	90.7	13.0	13.1
PSR	1.6	3.2	1.8	1.4	1.3
재무비율(%)					
ROE	5.7	5.1	(0.5)	5.8	5.6
ROA	3.3	3.0	(0.3)	3.9	3.7
ROIC	7.0	2.9	1.0	8.0	8.2
부채비율	35.1	32.2	18.0	20.4	20.6
순부채비율	(32.8)	3.5	(14.8)	(16.6)	(19.0)
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	169.6	195.3	216.7
금융자산	219.0	68.3	87.0	98.0	113.2
현금성자산	98.9	58.6	47.0	54.0	67.0
매출채권 등	40.9	31.0	24.8	26.0	27.3
재고자산	18.5	23.2	22.5	28.0	30.1
기타유동자산	28.8	110.2	35.3	43.3	46.1
비유동자산	276.4	361.6	355.3	363.5	367.8
투자자산	118.9	188.3	119.8	134.7	144.4
금융자산	104.7	22.3	96.1	105.2	112.8
유형자산	86.7	105.4	171.3	168.0	165.2
무형자산	63.1	60.7	56.9	53.7	50.9
기타비유동자산	7.7	7.2	7.3	7.1	7.3
자산총계	583.6	594.3	524.9	558.8	584.5
유동부채	73.3	62.7	61.1	75.1	80.2
금융부채	1.7	3.4	3.4	3.4	3.4
매입채무 등	55.0	37.2	36.2	45.0	48.3
기타유동부채	16.6	22.1	21.5	26.7	28.5
비유동부채	78.2	82.2	19.1	19.4	19.6
금융부채	75.5	80.7	17.6	17.6	17.6
기타비유동부채	2.7	1.5	1.5	1.8	2.0
부채총계	151.5	144.9	80.2	94.5	99.8
지배주주지분	342.8	359.7	355.0	373.5	392.1
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	134.9	153.4	172.0
비지배주주지분	89.3	89.7	89.7	90.8	92.6
자본총계	432.1	449.4	444.7	464.3	484.7
손금유부채	(141.8)	15.8	(66.0)	(77.0)	(92.2)

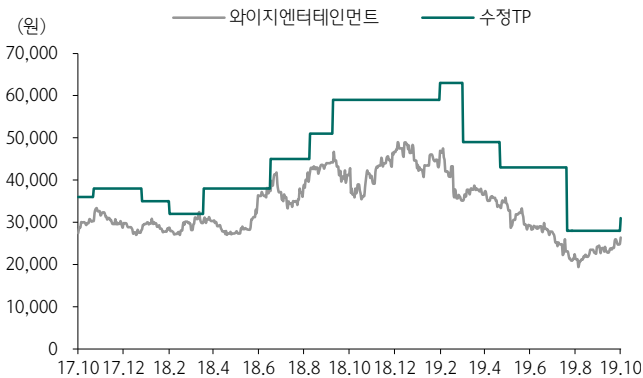
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	21.9	22.5	85.7	28.1	27.2
당기순이익	11.9	15.9	(1.8)	22.3	23.2
조정	16.8	3.9	7.4	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)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(6.8)	2.7	80.1	(0.3)	(1.0)
투자활동 현금흐름	(53.8)	(65.6)	(31.4)	(18.4)	(11.5)
투자자산감소(증가)	(7.9)	(70.8)	68.5	(14.8)	(9.8)
유형자산감소(증가)	(30.0)	(25.8)	(70.0)	0.0	0.0
기타	(15.9)	31.0	(29.9)	(3.6)	(1.7)
재무활동 현금흐름	70.8	1.4	(66.0)	(2.7)	(2.7)
금융부채증가(감소)	10.3	6.8	(63.1)	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)	(11.6)	7.0	13.0
Unlevered CFO	42.9	25.0	3.0	38.0	38.6
Free Cash Flow	(8.4)	(3.4)	15.7	28.1	27.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.23	BUY	31,000		
19.8.12	BUY	28,000	-18.46%	-7.14%
19.5.14	BUY	43,000	-32.32%	-16.63%
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%
17.10.17	BUY	36,000	-18.47%	-14.58%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 23일

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 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 10월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.