

와이지엔터(122870.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅

Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

빅뱅의 공백기 = 소속 아티스트의 성장기

■ 투자이견 BUY, 목표주가 49,000원으로 커버리지 개시

와이지엔터에 대해 투자이견 BUY, 목표주가 49,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 실적에 PER 25.7배(2020년 적정 PER 34.3배의 시간가치에 따른 할인을 25% 적용)를 적용해 산출했다. PER 34.3배는 지난 2014년 당시 평균 PER로 해당 기간 동사는 콘서트 모객 증가로 큰 폭의 매출 성장을 기록했다. 2020년 실적을 기준으로 적용한 것은 빅뱅의 컴백과 주요 아티스트의 글로벌 인지도 확대에 따라 큰 폭의 수익성 개선이 예상되기 때문이다.

■ 2018년의 실적을 저점으로 향후 성장성에 주목

1) 아티스트 라인의 강화: 동사 대표 아티스트의 군입대 이후, 차세대 라인으로 성장하고 있는 위너, 아이콘, 블랙핑크의 상승세에 주목해야 할 시점이다. 매년 신규 라인업을 데뷔시키며, 성공적으로 안착할 수 있었던 것은 동사의 매니지먼트 역량을 단적으로 보여준 사례이다. 또한, 데뷔 2년 이내 돔 공연을 개최하고 있는 아이콘, 블랙핑크의 성장도 두드러진다. 2019년에는 블랙핑크, 아이콘, 위너의 수익성 확대로 빅뱅의 빈자리를 메워나갈 것으로 판단한다.

2) 사업부별 체질 개선: 적자를 기록해온 방송제작분야의 손실 축소가 예상된다. 신규 예능프로그램인 YG전자가 지난 10월 5일 넷플릭스 향으로 단독 공개되며, 사업 역량을 확대해나가고 있다. 자회사 YG PLUS도 화장품 사업 부문의 외형 축소와 신규 사업인 음원유통사업 본격화로 수익성 개선이 기대된다.

■ 2019년 수익 개선, 2020년 수익 급증 기대

2018년 매출액 2,817억원, 영업이익 115억원으로 상장 이래 가장 낮은 영업이익을 기록할 것으로 전망한다. 그러나 소속 아티스트들의 인지도 확대에 따른 글로벌 진출 가속화로 2019년 영업이익 235억원(+103.9% yoy), 2020년 영업이익 416억원(+77.0% yoy)을 기록할 것으로 전망한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	322	350	282	321	455
영업이익(십억원)	32	25	12	23	42
세전계속사업손익(십억원)	33	30	15	28	46
당기순이익(십억원)	14	12	8	20	33
EPS(원)	1,193	1,007	591	1,201	1,911
증감률(%)	-35.7	-15.6	-41.3	103.0	59.2
PER(배)	23.8	28.6	69.0	34.0	21.3
ROE(%)	7.7	5.7	3.1	6.0	9.0
PBR(배)	1.8	1.6	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA(배)	8.6	10.8	30.2	19.2	12.6

자료: 유진투자증권

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규) 49,000원
현재주가(10/12) 40,800원

Key Data

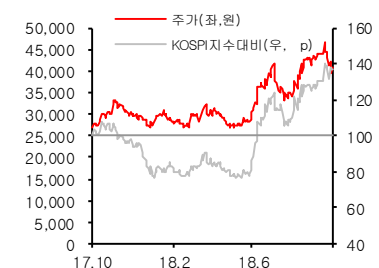
(기준일: 2018.10.12)

KOSPI(pt)	2,162
KOSDAQ(pt)	732
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	742
52주 최고/최저(원)	47,450 / 26,050
52주 일간 Beta	0.63
발행주식수(천주)	18,186
평균거래량(3M, 천주)	337
평균거래대금(3M, 백만원)	13,246
배당수익률(18F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	14.1
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.2
네이버	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	0.9	36.7	52.0
KOSPI 대비상대수익률	7.3	11.6	53.7	42.2

Company vs KOSPI composite





I. 기업개요 및 투자포인트

와이지엔터테인먼트는 글로벌 엔터테인먼트 기업으로 음반의 기획, 제작, 유통 및 매니지먼트를 주요 사업으로 영위하고 있다. 자회사 중 콘텐츠를 활용한 광고제작, MD제조 및 유통을 담당하는 YG PLUS는 코스닥 시장에 상장되어 있다. 주요 아티스트로는 빅뱅, 위너, 블랙핑크, 아이콘, 에픽하이, 이하이, 지누션, 젝스키스 등이 소속되어 있으며, 이외에 연기자, 예능인, 방송인 등이 소속되어 있다.

2018년 당사 예상실적 기준 매출비중은 상품매출(음반/음원 등) 32.6%, 콘서트 7.1%, 광고 9.4%, 로열티 19.4%, 출연료 5.3%, 방송제작 3.5%, 기타 수수료 22.8% 이다.

도표 141 주요 아티스트 현황

가수	멤버	데뷔 일
빅뱅	G-Dragon, 태양, T.O.P, 대성, 승리	2006.08
위너	강승윤, 이승훈, 송민호, 김진우	2014.08
블랙핑크	지수, 제니, 로제, 리사	2016.08
아이콘	B.I, 김진환, BOBBY, 송윤형, 구준회, 김동혁, 정찬우	2015.09
악동뮤지션	이찬혁, 이수현	2014.04
젝스키스	은지원, 이재진, 김재덕, 강성훈, 장수원	1997.04
지누션	지누, 선	1997.03
에픽하이	타블로, 미쓰라, 투컷	2003.10
등 다수		

소속 주요 아티스트(연기자/예능인/방송인 등)		
임예진	갈소원	옥고운
김희애	이성경	장기용
정혜영	남주혁	이호정
최지우	박재근	권현빈
장현성	손호준	안영미
서정연	김희정	유병재
차승원	김새론	오상진
강동원	고준희	박홍준
유인나	이수혁	

1) 소속 아티스트 글로벌 인지도 확대 본격화

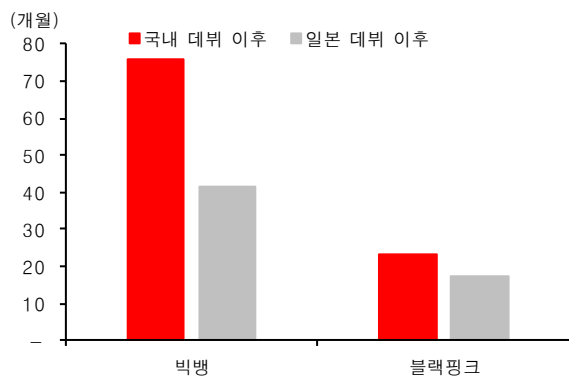
와이지엔터 대표 아티스트 빅뱅의 멤버들은 승리를 제외하고 모두 군복무중이다. 연간 100만명 수준의 콘서트 모객을 이어온 빅뱅의 부재로 동사의 실적 감소와 함께 성장성에 대한 우려가 나타나고 있다.

하지만 동사는 매년 신규 아티스트 데뷔를 통해 라인업을 강화해왔다. 동사의 매니지먼트 역량이 집중되며 차세대 라인으로 성장중인 위너, 아이콘, 블랙핑크의 상승세에 주목할 시점이다. 빅뱅을 글로벌 아티스트로 성장시킨 동사의 매니지먼트 역량이 빅뱅의 군입대 이후, 차세대 라인업 강화에 집중될 것으로 예상되기 때문이다.

특히 블랙핑크의 성장이 두드러진다. 블랙핑크는 2009년 2NE1 데뷔 이후 7년만에 데뷔한 걸그룹으로 데뷔 2년차임에도 불구하고, 2018년 4분기 일본 돔 투어가 예정되어 있다. 동사 대표아티스트인 빅뱅이 국내 및 일본 데뷔 이후 돔 투어까지 소요된 시간이 각각 약 75개월, 40개월 이었던 점과 비교해보면, 블랙핑크의 데뷔 후 23개월만의 돔 공연의 성장은 매우 고무적이다.

2018년 주요 아티스트의 프로모션 확대를 통한 인지도 확대, 2019년 블랙핑크, 아이콘, 위너의 수익성 확대로 빅뱅의 빈자리를 메워나고, 2020년 빅뱅의 컴백과 함께 동사의 성장이 최고에 다를 것으로 판단한다.

도표 142 와이지엔터 소속 아티스트 돔 공연 소요 개월



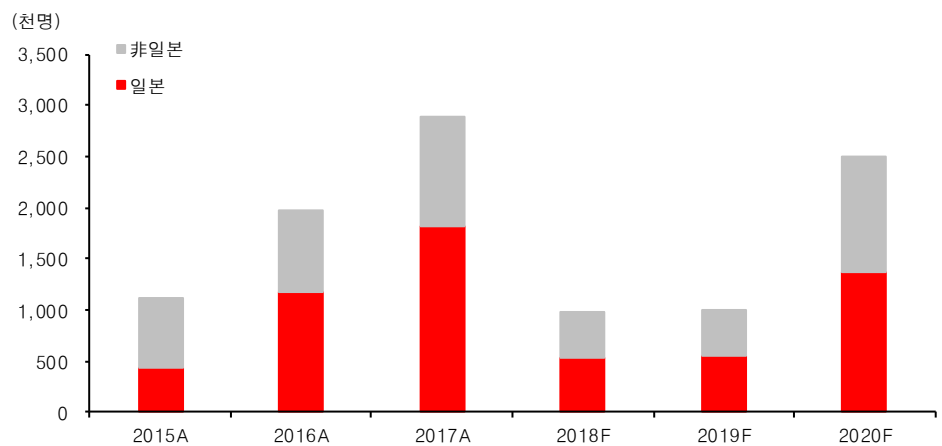
자료: 유진투자증권

도표 143 빅뱅 멤버 입대일 및 전역일

멤버	입대일	전역일
탑	2017.02.09	2019.06 예정
지드래곤	2018.02.27	2019.11.26
태양	2018.03.12	2019.12.11
대성	2018.03.13	2019.12.12
승리	2019년 예정	-

자료: 유진투자증권

도표 144 콘서트 관객 수 추이 및 전망



자료: 유진투자증권 당사 추정

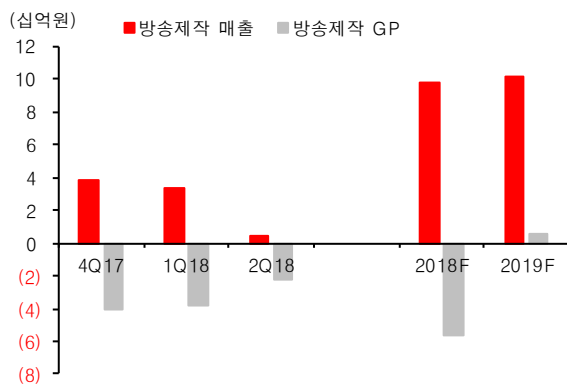
2) 사업부별 체질 개선 시작

동사는 엔터테인먼트 부문 본업 이외에 화장품, F&B, 방송제작, 광고제작의 사업을 진행하고 있다. 방송제작 부문의 2017년 4분기부터 2018년 2분기까지 누적 매출액은 76억원으로 매출비중은 4% 내외로 낮지만, 매출총이익의 누적 적자 100억원으로 동기간(4Q17-2Q18) 누적 전사 매출총이익 645억원을 감안하면 손실의 비중이 크다. 따라서 제작부문의 실적 개선이 전사의 수익 개선에 기여할 것으로 전망한다.

제작분야의 체질개선은 지상과 대비 상대적으로 안정적인 수익성을 확보할 수 있는 OTT형 콘텐츠 제작을 통해 이미 가시화되고 있다. 지난 10월 5일 넷플릭스 오리지널 콘텐츠로 제작된 'YG전자'가 공개되며, YG 소속 아티스트를 활용한 예능이 방영을 시작했다. 기존의 지상과 중심의 방송제작에서 탈피해 OTT 오리지널 콘텐츠 제작분야로의 확장은 방송제작 부문의 원가 하락으로 이어질 것으로 판단한다.

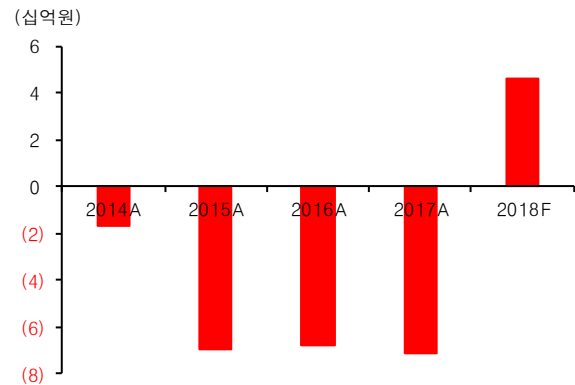
이외의 자회사 YG PLUS도 화장품 사업 부문의 외형 축소와 신규 사업인 음원유통사업 본격화로 수익성 개선이 기대된다.

도표 145 방송제작 부문 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

도표 146 YG PLUS 영업이익의 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 147 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 'YG전자'



자료: Netflix, 유진투자증권

II. 실적전망 및 밸류에이션

2018년 매출액 2,817억원, 영업이익 115억원으로 상장 이래 가장 낮은 영업이익을 기록할 것으로 전망한다. 그러나 소속 아티스트들의 인지도 확대에 따른 글로벌 진출 가속화로 2019년 영업이익 235억원(+103.9% yoy), 2020년 영업이익 416억원(+77.0% yoy)를 기록할 것으로 전망한다.

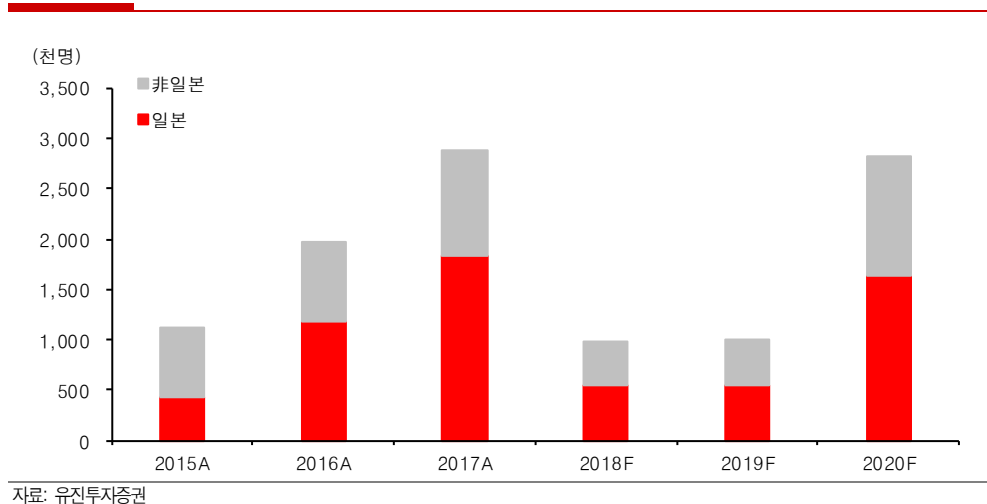
2019년에는 매출액 증가대비 영업이익 개선이 큰 폭으로 이뤄질 것으로 전망한다. 이는 블랙핑크를 필두로 위너, 아이콘 등 아티스트의 인지도 확대에 따라 수익성이 큰 폭으로 확대될 것으로 추정하기 때문이다.

도표 148 와이즈엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	106.9	72.3	75.2	95.5	77.3	62.7	58.6	83.1	349.9	281.7	321.4	454.6
YoY	46.5%	-6.5%	-25.7%	35.8%	-27.7%	-13.2%	-22.1%	-13.0%	8.7%	-19.5%	14.1%	41.5%
상품 매출	26.6	31.7	24.1	50.2	19.6	25.8	19.2	27.1	132.6	91.8	111.3	169.7
앨범/DVD	5.2	6.5	3.7	2.5	2.1	3.4	2.6	2.2	18.0	10.4	15.1	16.8
디지털 콘텐츠	13.0	15.9	12.1	14.1	11.3	13.0	9.8	9.3	55.1	43.4	62.9	70.0
MD상품	8.3	9.3	8.2	33.6	6.2	9.4	6.9	15.5	59.4	38.0	33.3	83.0
콘서트	12.5	7.0	21.5	15.1	1.8	1.2	7.5	9.5	56.1	20.0	29.9	62.2
광고	9.2	12.3	10.4	8.0	7.3	7.9	5.8	5.5	39.9	26.4	35.4	37.1
로열티	49.3	5.8	5.4	1.3	34.7	5.0	1.9	13.1	61.8	54.7	23.8	55.2
출연료	5.1	4.2	4.7	6.4	3.2	4.7	3.6	3.4	20.3	14.9	22.5	25.1
방송제작	-	-	-	3.9	3.3	0.4	2.0	4.0	3.9	9.8	10.1	10.5
기타 수수료	4.2	11.2	9.2	10.7	7.4	17.8	18.5	20.4	35.4	64.1	88.3	94.7
매출원가	73.9	47.6	54.4	73.2	56.8	41.0	37.5	52.2	249.2	187.5	201.9	311.0
매출총이익	33.0	24.6	20.8	22.3	20.5	21.7	21.1	30.9	100.7	94.2	119.5	143.6
판매비	18.1	20.3	19.3	18.7	18.6	20.0	19.6	24.6	76.5	82.7	96.0	102.1
영업이익	14.8	4.3	1.5	3.5	1.9	1.8	1.5	6.3	24.2	11.5	23.5	41.6
YoY	56.3%	-36.1%	-87.8%	-0.1%	-87.2%	-59.3%	1.9%	80.0%	-24.3%	-52.3%	103.9%	77.0%
OPM	13.9%	6.0%	2.0%	3.7%	2.5%	2.8%	2.6%	7.6%	6.9%	4.1%	7.3%	9.1%
영업외손익	(1.2)	1.7	6.3	(0.9)	1.0	(0.1)	2.3	0.6	5.9	3.9	4.1	4.4
세전이익	13.6	6.0	7.8	2.6	2.9	1.7	3.8	6.9	30.0	15.4	27.6	46.0
당기순이익	6.0	4.7	5.3	(4.1)	0.8	(0.4)	2.8	5.0	11.9	8.1	19.8	33.1
지배주주순이익	7.3	4.4	6.2	(0.1)	2.3	(0.1)	3.0	5.5	17.8	10.8	21.8	34.8

자료: 유진투자증권

도표 149 매출 인식 기준 콘서트 관객 수 전망



와이지엔터에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 49,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 실적에 PER 25.7배(2020년 적정 PER 34.3배의 시간가치에 따른 할인율 25% 적용)를 적용해 산출했다. PER 34.3배는 지난 2015년 당시 평균 PER로 해당 기간 동사는 콘서트 모객 증가로 큰 폭의 매출 성장을 기록했다.

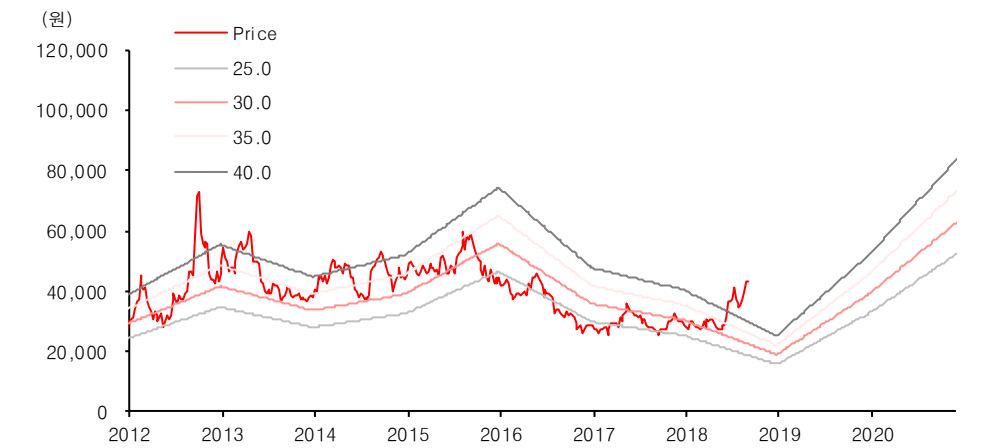
2020년 예상실적을 기준으로 밸류에이션을 적용한 것은 대표 아티스트인 빅뱅의 활동재개와 주요 아티스트의 글로벌 인지도 확대에 따른 동사의 수익이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

도표 150 목표주가 산정 식

(십억원)		
①지배주주순이익	34.8	2020년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	25.7	2014년 동사의 평균 PER에서 시간가치에 따른 할인율 25% 적용
③기업가치	894	① * ②
④주식수 (주)	18,185,709	
주당가치 (원)	49,167	③ / ④
목표주가 (원)	49,000	
상승여력 (%)	20.1%	
현재주가 (원)	40,800	

자료: 유진투자증권

도표 151 와이지엔터 PER 추이



자료: 유진투자증권

와이지엔터(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	487	584	597	630	664
유동자산	276	307	240	251	264
현금성자산	201	219	151	137	137
매출채권	29	40	32	48	61
재고자산	16	18	27	35	35
비유동자산	210	276	357	379	400
투자자산	116	127	191	199	207
유형자산	61	87	104	121	136
기타	33	63	61	59	56
부채총계	136	151	157	171	173
유동부채	68	73	75	88	91
매입채무	32	47	46	60	62
유동성외부채	0	2	4	4	4
기타	36	24	25	25	25
비유동부채	68	78	83	83	83
비유동외부채	67	75	79	79	79
기타	1	3	3	3	3
자본총계	350	432	440	459	490
지배지분	281	343	353	371	403
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	160	209	209	209	209
이익잉여금	110	124	133	151	183
기타	3	(0)	1	1	1
비지배지분	69	89	87	87	87
자본총계	350	432	440	459	490
총차입금	67	77	83	83	83
순차입금	(134)	(142)	(68)	(54)	(54)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	32	15	24	23	37
당기순이익	14	12	8	20	33
자산손익변	7	10	11	12	13
기타비현금성손익	2	2	6	2	2
운전자본증감	7	(14)	4	(11)	(11)
매출채권감소(증가)	(5)	(13)	9	(17)	(12)
재고자산감소(증가)	(4)	(4)	(8)	(8)	(0)
매입채무증감(감소)	12	15	(1)	14	2
기타	5	(12)	4	(0)	(0)
투자현금	(68)	(47)	(80)	(39)	(38)
단기투자자산감소	10	32	(48)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(56)	0	(14)	(2)	(2)
설비투자	(18)	(30)	(24)	(23)	(23)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(5)	(2)	(3)	(3)
재무현금	63	71	2	(3)	(3)
차입금증가	2	8	5	0	0
자본증가	58	46	(3)	(3)	(3)
배당금지급	6	4	3	3	3
현금 증감	28	37	(53)	(18)	(4)
기초현금	34	62	99	46	27
기말현금	62	99	46	27	23
Gross Cash flow	44	43	25	34	48
Gross Investment	71	93	28	45	45
Free Cash Flow	(27)	(50)	(3)	(11)	3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	322	350	282	321	455
증가율(%)	66.7	8.7	(19.5)	14.1	41.5
매출원가	227	249	188	202	311
매출총이익	95	101	94	119	144
판매 및 일반관리비	63	77	83	96	102
기타영업손익	0	1	0	0	0
영업이익	32	25	12	23	42
증가율(%)	46.3	(21.1)	(54.1)	103.9	77.0
EBITDA	39	35	22	36	55
증가율(%)	48.4	(9.8)	(36.9)	60.9	52.2
영업외손익	1	5	4	4	4
이자수익	6	9	8	8	11
이자비용	1	2	2	2	2
지분법손익	(1)	2	(0)	0	0
기타영업외손익	(2)	(4)	(2)	(2)	(5)
세전순이익	33	30	15	28	46
증가율(%)	(0.7)	(8.9)	(48.7)	79.1	66.8
법인세비용	19	18	7	8	13
당기순이익	14	12	8	20	33
증가율(%)	(41.2)	(15.5)	(31.7)	144.0	66.8
지배주주지분	19	18	11	22	35
증가율(%)	(32.9)	(4.9)	(39.6)	103.0	59.2
비지배지분	(4.6)	(5.9)	(2.6)	(2.0)	(1.7)
EPS(원)	1,193	1,007	591	1,201	1,911
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	(41.3)	103.0	59.2
수정EPS(원)	1,193	1,007	580	1,189	1,900
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	(42.4)	105.0	59.8

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,193	1,007	591	1,201	1,911
BPS	15,705	17,539	18,040	19,007	20,635
DPS	200	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	23.8	28.6	69.0	34.0	21.3
PBR	1.8	1.6	2.3	2.1	2.0
EV/ EBITDA	8.6	10.8	30.2	19.2	12.6
배당수익률	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	11.0	12.8	31.9	23.2	16.7
수익성(%)					
영업이익률	9.9	7.2	4.1	7.3	9.1
EBITDA이익률	12.2	10.1	7.9	11.2	12.0
순이익률	4.4	3.4	2.9	6.2	7.3
ROE	7.7	5.7	3.1	6.0	9.0
ROIC	11.8	6.4	2.4	5.1	8.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자/지분	(38.1)	(32.8)	(15.5)	(11.7)	(11.0)
유동비율	404.8	419.4	321.8	284.0	291.6
이자보상배율	21.4	14.6	5.6	11.1	19.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7
매출채권회전율	12.4	10.3	7.9	8.0	8.3
재고자산회전율	20.5	20.1	12.5	10.5	13.0
매입채무회전율	12.6	8.8	6.0	6.0	7.5