

와이지엔터테인먼트 (122870)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		신규
목표주가	44,000		신규
Earnings			신규

Stock Information

현재가 (10/26)	36,600원
예상 주가 상승률	20.2%
시가총액	6,656억원
비중(KOSDAQ내)	0.30%
발행주식수	18,186천주
52주 최저가 / 최고가	27,000 - 46,700원
3개월 일평균거래대금	142억원
외국인 지분율	12.7%
주요주주지분율(%)	
양현석 (외 9인)	40.9
네이버	8.5
국민연금공단	5.1

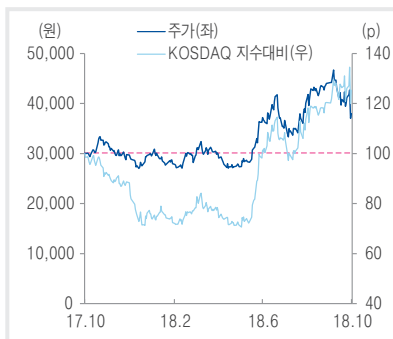
Valuation wide

	2012	2013E	2014E
PER(배)	28.6	74.4	30.0
PBR(배)	1.5	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	10.8	24.5	13.6
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	(16.8)	22.2	21.8	26.9
KOSDAQ대비 상대수익률	3.1	46.8	24.4	43.8

Price Trend



빅뱅의 빈자리를 채울 음원 수익

Issue

와이지엔터테인먼트 커버리지 개시

Pitch

- 19년은 메인 아티스트의 공백기. 군입대로 인한 빅뱅의 공백으로 19년 영업이익은 16~17년과 유사한 수준을 기록할 것으로 전망되며, 이후 20년부터 본격적인 성장 전망
- 메인 아티스트 공백 영향을 고려해 Target PER은 과도한 주가 상승기 이전인 17~18년 상반기까지의 12MF 평균 PER을 10% 할인한 23배 적용. 또한 빅뱅 컴백 효과가 온전히 반영되는 20년을 기준년도로 목표주가를 산출. 20년 지배주주순이익에 Target PER 23배를 적용한 목표주가는 44,000원

Rationale

- 동사의 음원 매출은 국내 3대 기획사 중 가장 높은 수준. 17년 기준 음원 스트리밍 시장 점유율은 11.2%로 국내 기획사 중 1위. 디지털 콘텐츠 매출 비중은 연결 기준 13%(2014)→16%(2017)→21%(2019E)까지 성장 전망. 디지털 콘텐츠 매출은 아티스트 영역에서 발생하는 매출이 아니므로 콘서트나 광고 매출 대비 수익성이 높음
- 음원 확대 움직임 지속. 최근 블랙핑크는 영국 유명 가수 두아 리파와 콜라보 음원 발매. 또한 블랙핑크의 제니, 위너의 송민호가 11월 솔로 앨범 발매를 앞두고 있어 그룹 뿐만 아니라 개별 활동도 활발해지며 음원 추가 확대
- 최근 유니버설 뮤직 그룹의 산하 레이블 인터스코프와 파트너십을 통해 블랙핑크 미국 진출의 발판 마련. 해외 활동 강화 기대
- 신규 아티스트 성장 및 음원 부문 강화로 19년 매출액 3,210억원(YoY 27.9%), 영업이익 270억원(YoY 141.2%), 영업이익률 8.4%(YoY 4.4%p) 기록 전망. 빅뱅 컴백 효과가 반영되는 20년 실적은 더욱 개선될 전망

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	322	350	278	321	411	480	539
영업이익	32	25	11	27	44	62	75
EBITDA	39	35	22	38	55	72	86
순이익	14	12	7	23	36	50	61
순차입금	(134)	(142)	(133)	(149)	(174)	(208)	(253)
매출증가율	66.7	8.7	(20.4)	15.3	27.9	17.0	12.3
영업이익률	9.9	7.2	4.0	8.4	10.8	12.8	14.0
순이익률	4.4	3.4	2.7	7.3	8.9	10.4	11.3
EPS증가율	(35.7)	(15.6)	(51.1)	148.2	55.5	37.9	21.7
ROE	5.8	3.8	2.2	6.5	9.4	11.8	12.9

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Figure 01 와이즈엔터테인먼트 목표주가 산출

구분	내용
2020년 지배주주지분 순이익(십억원)	34.5
Target PER	23.4x
목표 시총(십억원)	807.6
주식 수(천 주)	18,185.7
적정 주가(원)	44,406
목표 주가(원)	44,000
현재 주가(원)	36,600
상승 여력	20.2%

Source: KTB투자증권

Figure 02 와이즈엔터테인먼트 12개월 forward PER 추이



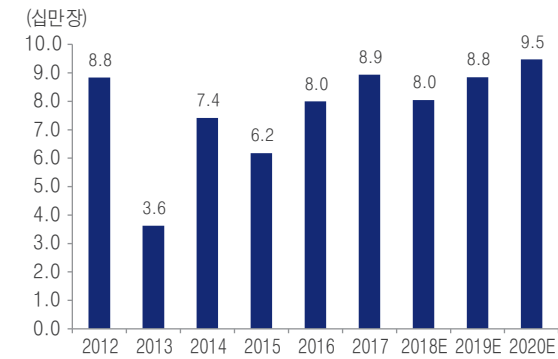
Source: Quantiwise, KTB투자증권

Figure 03 와이즈엔터테인먼트 수익 추정 표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	106.9	72.3	75.2	95.5	77.3	62.7	60.9	77.6	349.9	278.5	321.0	410.5
상품 매출	26.6	31.7	24.1	30.1	19.6	25.8	21.7	25.2	112.5	92.3	102.3	130.1
앨범/DVD	5.2	6.5	3.7	2.5	2.1	3.4	3.1	2.4	18.0	11.1	16.9	19.6
디지털 콘텐츠	13.0	15.9	12.1	14.1	11.3	13.0	14.7	17.0	55.1	55.9	68.0	78.0
MD상품	8.3	9.3	8.2	13.5	6.2	9.4	3.9	5.8	39.3	25.4	17.5	32.5
콘서트	12.5	7.0	21.5	15.1	1.8	1.2	2.6	5.8	56.1	11.4	19.5	23.4
광고	9.2	12.3	10.4	8.0	7.3	7.9	8.9	7.2	39.9	31.2	41.0	47.1
로열티	49.3	5.8	5.4	21.4	34.7	5.0	2.1	9.4	81.8	51.2	34.7	62.1
출연료	5.1	4.2	4.7	6.4	3.2	4.7	4.6	5.6	20.3	18.1	22.4	25.7
프로덕션				3.9	3.3	0.4	2.5	2.5	3.9	8.8	9.3	10.2
기타 수수료	4.2	11.2	9.2	10.7	7.4	17.8	18.4	21.9	35.4	65.5	91.8	112.0
YoY growth rate												
매출액	46.5%	-6.5%	-25.7%	35.8%	-27.7%	-13.2%	-19.1%	-18.7%	8.7%	-20.4%	15.3%	27.9%
상품 매출	43.9%	46.5%	-0.9%	15.1%	-26.3%	-18.6%	-9.7%	-16.3%	24.2%	-17.9%	10.8%	27.1%
앨범/DVD	70.0%	527.4%	60.2%	-32.6%	-59.3%	-48.1%	-15.6%	-3.7%	77.2%	-38.5%	52.4%	16.5%
디지털 콘텐츠	67.9%	50.7%	43.8%	70.4%	-13.5%	-18.2%	21.0%	20.3%	57.5%	1.4%	21.6%	14.8%
MD상품	9.0%	-7.5%	-39.2%	-4.7%	-25.7%	1.5%	-52.4%	-56.8%	-13.3%	-35.5%	-31.0%	85.3%
콘서트	-26.7%	-17.7%	-27.1%	116.7%	-85.8%	-83.4%	-87.8%	-61.3%	-9.6%	-79.7%	70.8%	19.9%
광고	82.5%	95.7%	7.8%	-9.9%	-21.1%	-36.0%	-14.6%	-10.7%	33.7%	-21.9%	31.6%	14.8%
로열티	102.6%	-73.6%	-64.3%	49.5%	-29.7%	-14.0%	-61.1%	-55.9%	8.1%	-37.5%	-32.1%	78.6%
출연료	17.3%	-48.4%	-70.3%	23.2%	-36.4%	12.3%	-1.9%	-12.1%	-39.2%	-10.8%	23.9%	14.8%
프로덕션								-34.7%		126.7%	5.0%	10.0%
기타 수수료	13.7%	5.2%	30.8%	20.5%	76.1%	58.4%	99.7%	104.4%	16.7%	85.2%	40.2%	22.0%
매출원가	73.9	47.6	54.4	73.2	56.8	41.0	39.4	50.8	249.2	188.0	211.1	268.9
매출총이익	33.0	24.6	20.8	22.3	20.5	21.7	21.5	26.8	100.7	90.5	109.9	141.6
매출총이익률	30.8%	34.1%	27.7%	23.3%	26.5%	34.6%	35.2%	34.6%	28.8%	32.5%	34.2%	34.5%
영업이익	14.8	4.3	1.5	3.5	1.9	1.8	2.6	4.9	24.2	11.2	27.0	44.2
영업이익률	13.9%	6.0%	2.0%	3.7%	2.5%	2.8%	4.2%	6.3%	6.9%	4.0%	8.4%	10.8%
당기순이익	6.0	4.7	5.3	-4.1	0.8	-0.4	2.7	4.3	11.9	7.5	23.4	36.4
당기순이익률	5.6%	6.6%	7.1%	-4.3%	1.0%	-0.6%	4.5%	5.6%	3.4%	2.7%	7.3%	8.9%
지배주주지분순이익	7.3	4.4	6.2	-0.1	2.3	-0.1	2.6	4.1	17.8	8.9	22.2	34.5

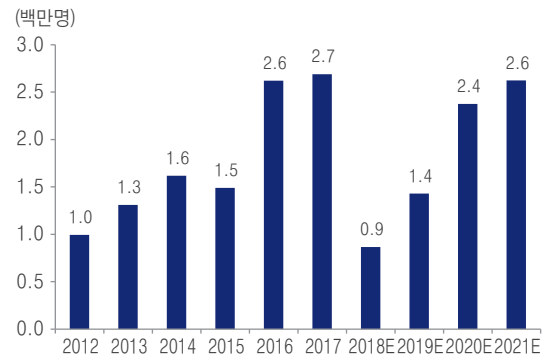
Source: 와이즈엔터테인먼트, KTB투자증권

Figure 04 와이즈엔터테인먼트 앨범 판매량 추이 및 전망



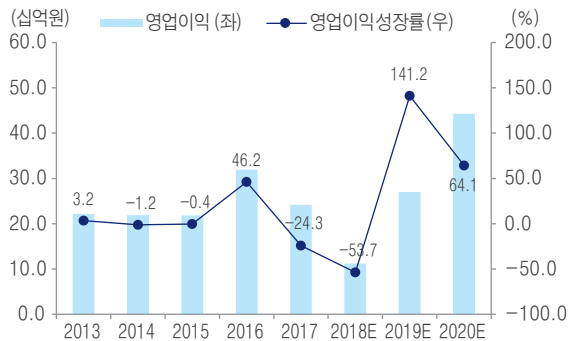
Source: 가온차트, KTB투자증권

Figure 05 와이즈엔터테인먼트 콘서트 모객 수 추이 및 전망



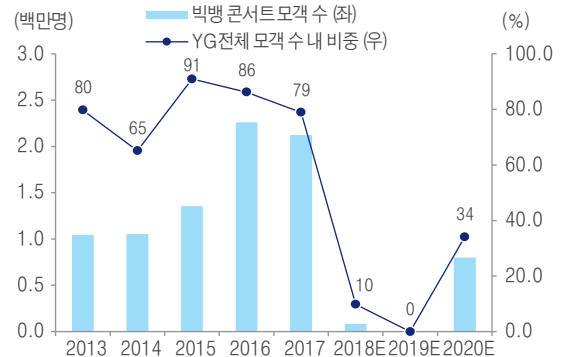
Source: 와이즈엔터테인먼트, KTB투자증권

Figure 06 연간 영업이익 및 영업이익 성장률 추이 및 전망



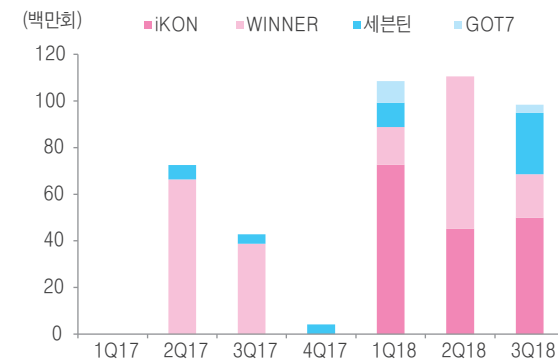
Source: KTB투자증권

Figure 07 빅뱅의 콘서트 모객 수 및 비중 추이 및 전망



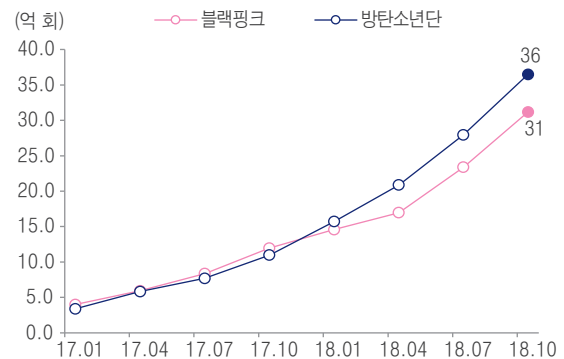
Source: 와이즈엔터테인먼트, KTB투자증권

Figure 08 후속 보이그룹 위너와 iKON의 스트리밍 횟 수



Source: 가온차트, KTB투자증권

Figure 09 블랙핑크의 유튜브 조회 수는 빠르게 증가



Source: 유튜브, KTB투자증권

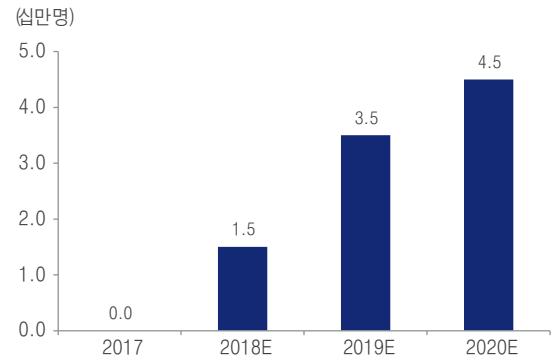
Note: 월 초 조회 수 기준

Figure 10 음원 매출 확대: 해외 유명 가수와 콜라보 진행



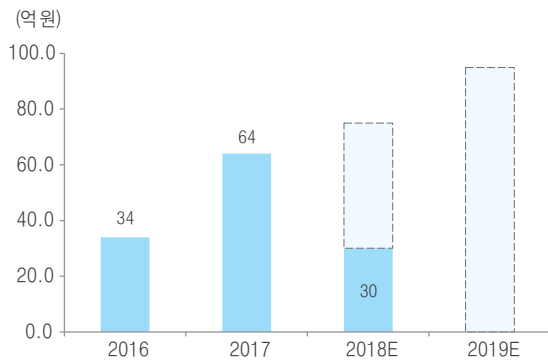
Source: 언론 보도, KTB투자증권

Figure 11 블랙핑크의 콘서트 모객 수 추이 및 전망



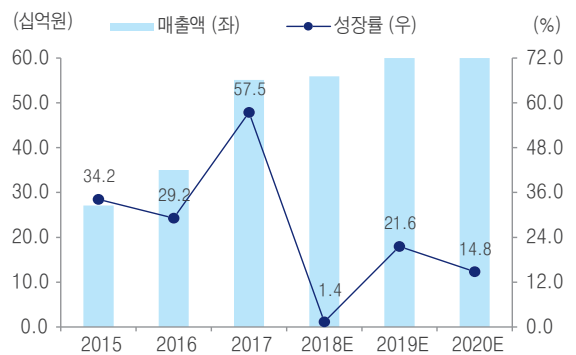
Source: 와이지엔터테인먼트, KTB투자증권

Figure 12 와이지엔터테인먼트 유튜브 매출 추이 및 전망



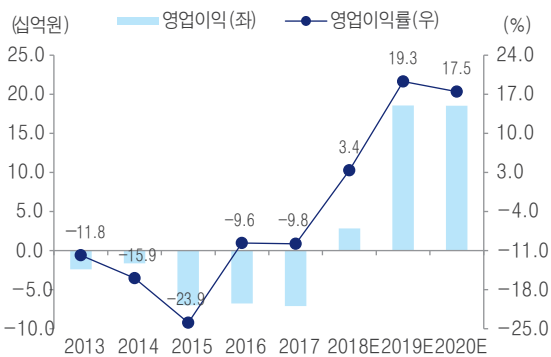
Source: 와이지엔터테인먼트, KTB투자증권

Figure 13 와이지엔터테인먼트의 디지털 콘텐츠 매출 추이 및 전망



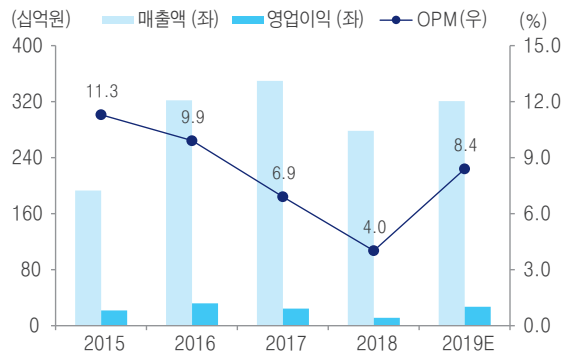
Source: 와이지엔터테인먼트, KTB투자증권

Figure 14 YG PLUS 연간 실적 추이 및 전망



Source: YG PLUS, KTB투자증권

Figure 15 와이지엔터테인먼트의 연간 실적 추이 및 전망



Source: KTB투자증권

재무제표 (와이지엔터테인먼트)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	276.4	307.2	315.1	351.4	390.8
현금성자산	200.6	219.0	215.6	241.9	264.8
매출채권	28.5	39.6	44.2	50.4	60.7
재고자산	16.4	18.5	24.9	28.3	34.2
비유동자산	210.5	276.4	276.8	276.4	277.4
투자자산	115.9	126.6	122.0	126.3	130.7
유형자산	61.4	86.7	93.6	91.5	90.3
무형자산	33.2	63.1	61.1	58.7	56.4
자산총계	486.8	583.6	591.9	627.8	668.2
유동부채	68.3	73.3	71.5	87.8	96.2
매입채무	31.8	47.3	43.4	49.5	59.6
유동성이자부채	0.0	1.7	3.6	13.6	11.6
비유동부채	68.2	78.2	82.6	82.7	82.9
비유동이자부채	66.9	75.5	79.4	79.4	79.4
부채총계	136.5	151.5	154.1	170.5	179.1
자본금	8.4	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	160.0	209.5	209.5	209.5	209.5
이익잉여금	109.9	124.1	130.7	150.2	182.0
자본조정	2.6	(0.0)	1.4	1.4	1.4
자기주식	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
자본총계	350.4	432.1	437.8	457.3	489.1
투자자본	121.7	192.5	251.3	252.2	256.9
순차입금	(133.7)	(141.8)	(132.6)	(148.9)	(173.8)
ROA	3.3	2.2	1.3	3.8	5.6
ROE	5.8	3.8	2.2	6.5	9.4
ROIC	11.8	6.4	2.7	8.0	13.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	32.4	15.0	7.1	26.7	35.8
당기순이익	14.1	11.9	7.5	23.4	36.4
자산상각비	7.2	10.1	10.5	11.0	10.7
운전자본증감	7.5	(13.7)	(9.9)	(3.6)	(6.1)
매출채권감소(증가)	(5.2)	(13.1)	(3.6)	(6.2)	(10.4)
재고자산감소(증가)	(4.3)	(3.7)	(6.5)	(3.5)	(5.8)
매입채무증가(감소)	12.3	15.2	(3.9)	6.1	10.2
투자현금	(67.8)	(46.9)	1.2	(11.9)	(12.7)
단기투자자산감소	10.4	32.4	(48.4)	(4.3)	(4.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(12.6)	0.8	1.2
설비투자	(18.4)	(30.3)	(13.3)	(3.2)	(4.1)
유무형자산감소	(1.2)	(5.2)	(2.4)	(3.2)	(3.2)
재무현금	63.3	70.8	1.7	7.3	(4.7)
차입금증가	2.3	8.3	5.1	10.0	(2.0)
자본증가	57.8	46.4	(2.9)	(2.7)	(2.7)
배당금지급	5.7	3.5	2.9	2.7	2.7
현금 증감	27.9	36.5	11.5	22.1	18.4
총현금흐름(Gross CF)	44.0	42.9	21.7	30.4	41.9
(-) 운전자본증가(감소)	(7.1)	9.2	14.9	3.6	6.1
(-) 설비투자	18.4	30.3	13.3	3.2	4.1
(+) 자산매각	(1.2)	(5.2)	(2.4)	(3.2)	(3.2)
Free Cash Flow	(16.3)	(17.6)	12.9	14.8	23.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	12.6	(0.8)	(1.2)
잉여현금	(16.3)	(17.6)	0.3	15.6	24.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	321.8	349.9	278.5	321.0	410.5
증가율 (Y-Y, %)	66.7	8.7	(20.4)	15.3	27.9
영업이익	31.9	25.2	11.2	27.0	44.2
증가율 (Y-Y, %)	46.3	(21.1)	(55.5)	140.2	64.1
EBITDA	39.1	35.3	21.7	38.0	55.0
영업외손익	1.0	4.8	2.8	4.2	4.2
순이자수익	4.1	6.8	4.9	2.3	2.3
외화관련손익	0.7	(0.4)	0.0	(1.0)	(1.1)
지분법손익	(0.6)	1.6	0.8	3.0	3.5
세전계속사업손익	33.0	30.0	14.1	31.2	48.5
당기순이익	14.1	11.9	7.5	23.4	36.4
지배기업당기순이익	18.7	17.8	9.0	22.2	34.5
증가율 (Y-Y, %)	(41.2)	(15.5)	(37.4)	213.5	55.5
NOPLAT	13.7	10.0	6.0	20.2	33.2
(+) Dep	7.2	10.1	10.5	11.0	10.7
(-) 운전자본투자	(7.1)	9.2	14.9	3.6	6.1
(-) Capex	18.4	30.3	13.3	3.2	4.1
OpFCF	9.6	(19.3)	(11.8)	24.4	33.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	40.4	30.8	13.0	(0.1)	5.5
영업이익증가율(3Yr)	12.9	4.8	(19.9)	(5.5)	20.6
EBITDA증가율(3Yr)	16.1	11.1	(6.3)	(1.0)	15.9
순이익증가율(3Yr)	(2.2)	(13.3)	(32.2)	18.4	45.1
영업이익률(%)	9.9	7.2	4.0	8.4	10.8
EBITDA마진(%)	12.2	10.1	7.8	11.8	13.4
순이익률(%)	4.4	3.4	2.7	7.3	8.9

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,193	1,007	492	1,221	1,899
BPS	16,997	18,851	19,289	20,361	22,110
DPS	200	150	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	23.8	28.6	74.4	30.0	19.3
PBR	1.7	1.5	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.6	10.8	24.5	13.6	8.9
배당수익률	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	10.1	11.9	30.7	21.9	15.9
PSR	1.4	1.5	2.4	2.1	1.6
재무건전성(%)					
부채비율	38.9	35.1	35.2	37.3	36.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	404.8	419.4	440.8	400.2	406.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	2.1	3.0	2.5
자산구조					
투자자본(%)	27.8	35.8	42.7	40.7	39.4
현금+투자자산(%)	72.2	64.2	57.3	59.3	60.6
자본구조					
차입금(%)	16.0	15.2	15.9	16.9	15.7
자기자본(%)	84.0	84.8	84.1	83.1	84.3

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권