

와이지엔터테인먼트 (122870.KQ)

연말을 빛내는 솔로

Company Comment | 2018. 12. 14

동사 제니, 송민호의 솔로곡 히트로 높은 아티스트 활용력 증명 중. 빨라진 신곡 발매 주기 및 신인 데뷔를 통한 음원 라인업 확대는 실적 개선으로 이어질 것. 블랙핑크 미국 진출 가시화 반영하여 목표주가 17% 상향

'솔로'로 내보내도 빛이 난다

동사 메인 아티스트인 빅뱅은 '그룹 활용력 극대화'의 좋은 사례. GD, 태양 등 빅뱅 멤버의 경우 1)솔로 공연이 가능하며 2)솔로 음원 성적이 그룹 음원 못지 않음. 하나의 라인업을 유연하게 활용, 아티스트 라인업이 늘어나는 것과 같은 효과. 최근 같은 형태가 후발 라인업에서도 발견되는 상황

제니(블랙핑크)의 SOLO(11/12~) 및 송민호(위너)의 아낙네(11/26~)는 발매 이후 지속적으로 음원차트 1위를 기록, 그룹 음원 성적과 유사한 수준. 특히 제니의 타이틀곡 'SOLO'의 조회수는 1.1억회로 비슷한 시기 컴백한 여자 그룹들과 비교해도 높으며, 미국 내 조회수도 두드러짐

짧아지는 컴백 주기, 임박한 신인 데뷔

위너(12월 중순), 아이콘(12/31)의 신곡 발표가 차례로 이루어질 것. 위너의 경우 송민호 솔로 이후 1개월, 아이콘의 경우 '이별길' 이후 3개월만에 신곡이 발매되는 등 컴백 주기 단축되고 있음. 또한 YG보석함(10부작, ~1/18)을 통해 데뷔할 남자 신인의 경우 서바이벌 프로그램 종료 후 데뷔까지 소요 기간이 길지 않을 것으로 보여, 1분기 말 실적 반영 가능할 것

이러한 컴백 주기 단축으로 신곡 발매가 잦아지고, 신인 데뷔를 통해 라인업이 늘어남에 따라 1)음원 수 증가를 통한 음원 매출 증가 및 2)공연 레퍼토리 확장을 통한 공연 매출 증가가 기대됨

미국 진출 시기 가시화, 목표주가 56,000원으로 상향

2019년 상반기 중 블랙핑크의 미국 시장 공식 진출 예상. '뚜두뚜두' 및 'SOLO(제니 솔로)'의 높은 미국 유튜브 조회수 및 해외 음원 수요를 감안할 때, 미국 시장에 안착할 가능성 높을 것. 미국 시장 확장을 통해 유튜브 및 음원 위주의 실적 성장이 기대됨

이전 목표주가 산정 시 할인요인이었던 미국 진출 시기가 가시화되어, 기존 멀티플에 적용했던 10% 할인 제거. Target 2019F PER 40배 적용하여 목표주가도 48,000원에서 56,000원으로 17% 상향함

Buy (유지)

목표주가 56,000원 (상향)

현재가 (18/12/13) 45,600원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,095.55 / 681.78
시가총액(보통주)	829.3십억원
발행주식수(보통주)	18.2백만주
52주 최고가('18/10/01)	46,700원
최저가('18/01/08)	27,000원
평균거래대금(60일)	13.3십억원
배당수익률(2018E)	0.33%
외국인지분율	14.0%

주요주주	
양현석 외 6 인	21.2%
네이버	9.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	5.3	48.5	52.0
상대수익률 (%)	28.4	90.6	72.2

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	349.9	279.1	366.4	501.2
증감률	8.7	-20.2	31.3	36.8
영업이익	24.2	10.1	30.0	49.1
영업이익률	6.9	3.6	8.2	9.8
(지배지분)순이익	17.8	7.6	25.7	39.1
EPS	991	416	1,413	2,150
증감률	-15.4	-58.0	239.7	52.2
PER	29.1	109.7	32.3	21.2
PBR	1.6	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	11.8	39.6	20.0	12.9
ROE	5.7	2.2	7.2	10.1
부채비율	35.1	18.0	17.6	16.1
순차입금	-210.2	-140.5	-169.2	-201.8

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com

표1. 와이지엔터테인먼트 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	349.9	279.1	366.4	501.2
	- 수정 전	349.9	272.3	317.0	507.3
	- 변동률		2.5	15.6	-1.2
영업이익	- 수정 후	24.2	10.1	30.0	49.1
	- 수정 전	24.2	10.0	26.9	50.3
	- 변동률		1.0	11.5	-2.3
영업이익률(수정 후)		6.9	3.6	8.2	9.8
EBITDA		34.3	19.6	37.4	55.5
(지배지분)순이익		17.8	7.6	25.7	39.1
EPS	- 수정 후	991	416	1,413	2,150
	- 수정 전		475	1,344	2,161
	- 변동률		-12.4	5.1	-0.5
PER		29.1	109.7	32.3	21.2
PBR		1.6	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA		11.8	39.6	20.0	12.9
ROE		5.7	2.2	7.2	10.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 와이지엔터테인먼트 Target PER Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2019F	Multiple	(x)	Value	Note
지배주주순이익	25.7	PER	40.0	1,028.2	기획사 글로벌 확장기 (2012~ 2014) PER
주당 가치				56,539.3	Upside 24%
총 주식수				18,185,709	

자료: NH투자증권 리서치본부

표4. 와이지엔터테인먼트 분기 실적 전망

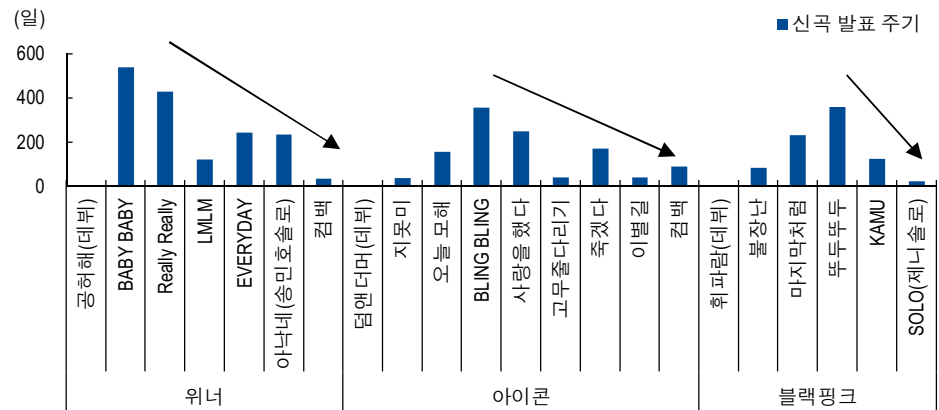
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
매출액	106.9	72.3	75.2	95.5	77.3	62.7	65.2	73.9	85.2	89.8	98.0	93.4	349.9	279.1	366.4
음원 총계	26.6	31.7	24.1	30.1	19.6	25.8	29.9	27.1	35.5	36.5	40.9	36.7	112.5	102.5	149.6
Album/DVD	5.2	6.5	3.7	2.5	2.1	3.4	2.6	2.9	3.5	3.8	2.3	3.0	18.0	11.0	12.5
Digital Contents	13.0	15.9	12.1	14.1	11.3	13.0	14.1	16.6	21.7	22.3	26.6	21.2	55.1	55.0	91.8
Goods(Others)	8.3	9.3	8.2	13.5	6.2	9.4	13.3	7.7	10.3	10.5	12.0	12.5	39.3	36.5	45.3
콘서트	12.5	7.0	21.5	15.1	1.8	1.2	4.8	11.9	17.1	17.1	19.6	19.6	56.1	19.6	73.4
광고	9.2	12.3	10.4	8.0	7.3	7.9	7.0	8.1	10.1	10.4	11.6	9.7	39.9	30.3	41.7
로열티	49.3	5.8	5.4	21.4	34.7	5.0	4.0	5.8	5.0	2.9	5.3	5.4	81.8	49.5	18.6
출연료	5.1	4.2	4.7	6.4	3.2	4.7	3.7	4.3	5.6	5.7	6.4	5.3	20.3	15.9	23.0
프로덕션	-	-	-	3.9	3.3	0.4	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.9	7.1	8.0
커미션	4.2	11.2	9.2	10.7	7.4	14.2	9.0	9.3	4.5	9.5	6.8	9.4	35.4	39.9	30.2
(참고)YGPLUS	8.8	9.0	7.3	7.7	6.7	13.1	17.7	28.3	24.1	30.6	29.2	32.6	32.7	65.9	116.5
매출액%y-y	47%	-6%	-26%	36%	-28%	-13%	-13%	-23%	10%	43%	50%	26%	9%	-20%	31%
매출원가	73.9	47.6	54.4	73.2	56.8	41.0	43.7	49.2	57.7	59.8	65.0	62.1	249.2	190.7	244.6
앨범	17.7	18.1	16.2	19.1	11.0	18.0	21.5	19.5	24.7	25.5	28.2	25.2	71.1	69.9	103.6
콘서트	10.1	6.0	18.1	12.3	2.2	1.4	4.4	10.3	14.9	14.0	16.0	16.0	46.6	18.3	61.0
서비스	46.1	23.6	20.0	33.8	36.4	18.9	14.8	17.7	16.0	18.3	18.9	18.9	123.6	87.8	72.0
프로덕션	0.5	-0.1	-0.3	0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.5	0.5	0.3	0.1	-0.2	0.3
원가율	69%	66%	72%	77%	73%	65%	67%	67%	68%	67%	66%	66%	71%	68%	67%
매출원가%y-y	49%	-12%	-25%	46%	-23%	-14%	-20%	-33%	2%	46%	49%	26%	10%	-23%	28%
매출총이익	33.0	24.6	20.8	22.3	20.5	21.7	21.5	24.6	27.5	29.9	32.9	31.3	100.7	88.4	121.7
GPMargin	31%	34%	28%	23%	27%	35%	33%	33%	32%	33%	34%	34%	29%	32%	33%
매출총이익%y-y	42%	7%	-27%	11%	-38%	-12%	3%	11%	34%	38%	53%	27%	6%	-12%	38%
영업이익	14.8	4.3	1.5	3.5	1.9	1.8	2.6	4.1	5.6	7.2	9.4	7.8	24.2	10.4	30.0
OPMargin	14%	6%	2%	4%	2%	3%	4%	6%	7%	8%	10%	8%	7%	4%	8%
영업이익%y-y	56%	-36%	-88%	0%	-87%	-59%	78%	16%	195%	306%	257%	92%	-24%	-57%	189%
지배순이익	7.3	4.4	6.2	-0.1	2.3	-0.1	2.0	3.4	4.8	5.9	7.7	7.3	17.8	7.6	25.7
NPMargin(Cont.)	7%	6%	8%	0%	3%	0%	3%	5%	6%	7%	8%	8%	5%	3%	7%
지배순이익%y-y	3%	-34%	88%	적전	-68%	적전	-68%	흑전	108%	흑전	291%	117%	-5%	-58%	240%

주: 서비스=광고+로열티+출연료+커미션

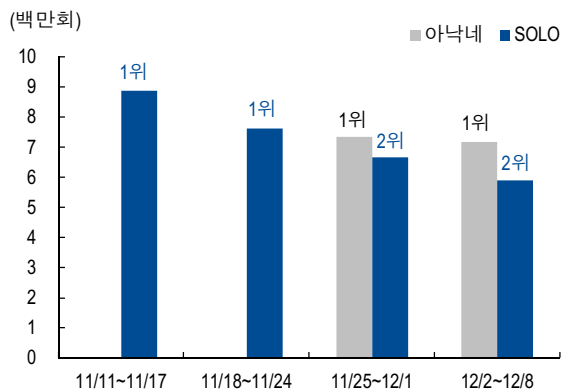
자료: 와이지엔터테인먼트, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 주요 라인업 컴백 주기 단축



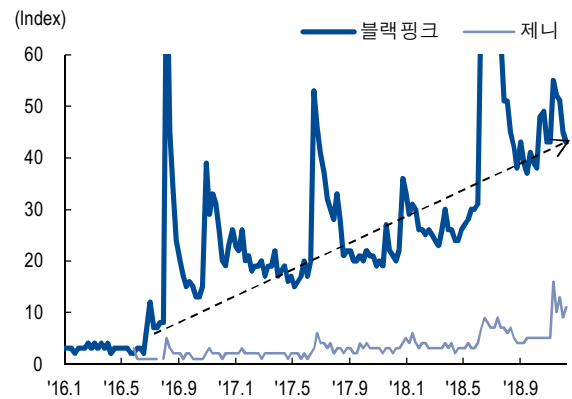
주: 우측으로 갈수록 발매일 최근
자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 제니 'SOLO' 및 송민호 '아낙네' 스트리밍 횟수



자료: 가온차트, NH투자증권 리서치본부 추정

그림3. 미국 구글 트렌드 추이 - 하단의 상승 추세 지속



자료: Google Trends, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	349.9	279.1	366.4	501.2
증감률 (%)	8.7	-20.2	31.3	36.8
매출원가	249.2	190.7	244.6	341.9
매출총이익	100.7	88.4	121.7	159.3
Gross 마진 (%)	28.8	31.7	33.2	31.8
판매비와 일반관리비	76.5	78.3	91.7	110.2
영업이익	24.2	10.1	30.0	49.1
증감률 (%)	-24.1	-58.3	197.0	63.7
OP 마진 (%)	6.9	3.6	8.2	9.8
EBITDA	34.3	19.6	37.4	55.5
영업외손익	5.8	2.1	3.0	3.0
금융수익(비용)	6.1	4.0	5.6	4.7
기타영업외손익	-0.3	-1.9	-2.6	-1.7
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	30.0	12.1	33.0	52.1
법인세비용	18.1	7.2	7.3	13.0
계속사업이익	11.9	4.9	25.7	39.1
당기순이익	11.9	4.9	25.7	39.1
증감률 (%)	-15.6	-58.8	424.5	52.1
Net 마진 (%)	3.4	1.8	7.0	7.8
지배주주지분 순이익	17.8	7.6	25.7	39.1
비지배주주지분 순이익	-5.9	-2.7	0.0	0.0
기타포괄이익	-6.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	5.7	4.9	25.7	39.1

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	29.1	109.7	32.3	21.2
PBR(X)	1.6	2.6	2.4	2.2
PCR(X)	11.9	47.1	22.1	15.1
PSR(X)	1.5	3.0	2.3	1.7
EV/EBITDA(X)	11.8	39.6	20.0	12.9
EV/EBIT(X)	16.7	77.1	24.9	14.5
EPS(W)	991	416	1,413	2,150
BPS(W)	17,539	17,788	18,964	20,826
SPS(W)	19,692	15,345	20,145	27,562
자기자본이익률(ROE, %)	5.7	2.2	7.2	10.1
총자산이익률(ROA, %)	2.2	0.9	4.9	7.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	5.5	1.9	16.5	24.3
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3	0.3
배당성장(%)	15.2	35.8	10.5	6.9
총현금배당금(십억원)	2.9	2.7	2.7	2.7
보통주 주당배당금(W)	150	150	150	150
순부채(현금)/자기자본(%)	-48.6	-32.4	-37.0	-40.9
총부채/ 자기자본(%)	35.1	18.0	17.6	16.1
이자발생부채	8.8	10.5	11.2	10.3
유동비율(%)	419.4	326.2	378.4	449.9
총발행주식수(mn)	20	20	20	20
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	28,850	45,600	45,600	45,600
시가총액(십억원)	524.7	829.3	829.3	829.3

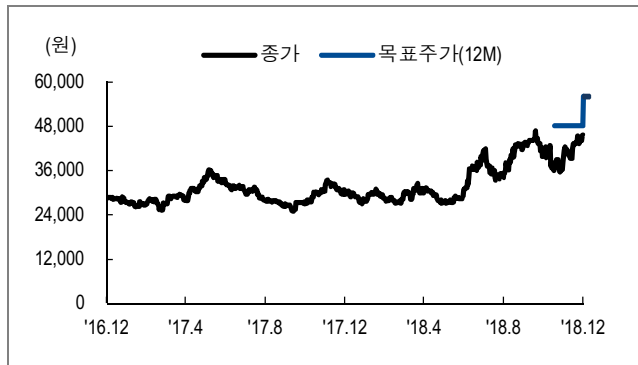
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	98.9	18.9	48.3	80.0
매출채권	37.7	18.9	17.0	16.1
유동자산	307.2	225.4	266.3	307.0
유형자산	86.7	92.9	90.7	88.7
투자자산	118.9	127.5	117.9	117.9
비유동자산	276.4	287.2	271.3	265.9
자산총계	583.6	512.6	537.6	572.9
단기성부채	1.7	3.4	4.1	3.3
매입채무	11.8	5.9	6.5	5.2
유동부채	73.3	69.1	70.4	68.2
장기성부채	75.5	7.0	7.0	7.0
장기충당부채	0.6	0.5	0.7	0.9
비유동부채	78.2	9.2	9.9	11.0
부채총계	151.5	78.3	80.3	79.2
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	209.5	209.5	209.5	209.5
이익잉여금	124.1	129.0	152.0	188.4
비지배주주지분	89.3	86.6	86.6	86.6
자본총계	432.1	434.3	457.3	493.7

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	21.9	22.0	22.8	36.3
당기순이익	11.9	4.9	25.7	39.1
+ 유/무형자산상각비	10.1	9.5	7.4	6.4
+ 종속, 관계기업관련손익	-1.6	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.7	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	42.9	17.6	37.4	54.8
- 운전자본의증가(감소)	-6.8	7.6	-10.2	-9.2
투자활동 현금흐름	-53.8	-32.4	8.6	-1.0
+ 유형자산 감소	0.2	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-30.3	-10.7	-1.0	-1.0
+ 투자자산의매각(취득)	-12.2	-8.5	9.6	0.0
Free Cash Flow	-8.4	11.3	21.8	35.3
Net Cash Flow	-31.9	-10.4	31.4	35.3
재무활동현금흐름	70.8	-69.6	-2.0	-3.5
자기자본 증가	50.3	0.0	0.0	0.0
부채증감	20.5	-69.6	-2.0	-3.5
현금의증가	36.5	-80.0	29.4	31.7
기말현금 및 현금성자산	98.9	18.9	48.3	80.0
기말 순부채(순현금)	-210.2	-140.5	-169.2	-201.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.12.14	Buy	56,000원(12개월)	-	-
2018.10.30	Buy	48,000원(12개월)	-14.7%	-5.1%

와이지엔터테인먼트(122870.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. 2018년 11월 16일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.3%	19.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '와이지엔터테인먼트'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.