

와이지엔터테인먼트

(122870)

BUY

Issue & Pitch

02 Jan. 2019

엔터테인먼트 남효지 hjnam@ktb.co.kr

2019년에도 강하다

► Issue

4Q18 Preview 및 최근 동향 점검

► Pitch

블랙핑크 미주 지역 진출 기대감과 신인 보이그룹 데뷔 가시화를 반영하여 Target PER 상향. 2020년 지배주주지분순이익에 Target PER 30배를 적용한 TP 5.9만원으로 변경

► Rationale

- 4분기 매출액은 798억원(YoY -16.5%, QoQ 22.4%), 영업이익은 53억원(YoY 51.4%, QoQ 102.5%)으로 영업이익은 컨센서스 51억원에 부합할 전망
- 디지털콘텐츠 매출은 전년 동기 대비 27.5% 증가한 180억원 전망. 4분기 활약한 솔로 아티스트(제니, 송민호)와 가파르게 상승 중인 블랙핑크의 YouTube 영상 조회수 영향
- 11/12 발표한 제니의 'SOLO' 뮤직비디오는 1/1 기준 1.4억뷰 기록. 솔로 활동임에도 불구하고 비슷한 시기에 컴백한 그룹 아티스트 TWICE(11/5, 1.1억뷰)와 EXO(11/2, 7.7천만뷰)에 뒤지지 않는 성과 시현
- 18년 분기별 블랙핑크의 YouTube 영상 조회 수 순증은 1Q 3.2억→2Q 5.2억→3Q 8.2억→4Q 9.5억으로 QoQ 약 30% 성장하며 전세계적인 인기몰이 중. 블랙핑크 채널의 지역별 조회 순위는 미국 6위, 브라질 8위, 멕시코 10위로 동남아뿐만 아니라 북/남미 지역 흥행 가능성 확보. 19년 상반기 발표 예정인 블랙핑크의 첫 정규앨범 활동부터 인터스코프와의 시너지 효과를 확인할 수 있을 것으로 예상
- 11/26 시작한 'YG보석함'은 총 10회 중 7회차까지 방영. 1/18 종영을 앞두고 있어 신인 보이그룹의 데뷔 시기도 가시화. 기존 YG 소속 보이그룹인 빅뱅(2008), 위너(2014), 아이콘(2015)도 서바이벌 프로그램을 통해 데뷔. 기존 데뷔 방식과 달리 'YG보석함'은 해외 사용자 비중이 약 80%인 V LIVE를 통해 방영되어 데뷔 전 해외 팬덤 확보에 유리. 라이브 시청자 수도 15만(1회)→32만명(7회)로 증가하며 팬덤이 꾸준히 쌓이고 있는 것으로 판단
- 19년에도 신인 보이그룹 데뷔, 블랙핑크의 미주 지역 진출 등 모멘텀 풍부. 글로벌 음원/동영상 플랫폼에서 블랙핑크 및 YG 아티스트들의 트랙픽을 확인하며 지속 매수 추천

► Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	193	322	350	285	322	419	498
영업이익	22	32	25	12	21	48	66
EBITDA	26	39	35	22	33	59	77
순이익	24	14	12	7	20	39	53
자산총계	375	487	584	579	609	654	704
자본총계	269	350	432	436	451	484	529
순차입금	(126)	(134)	(142)	(71)	(84)	(105)	(143)
매출액증가율	23.5	66.7	8.7	(18.5)	12.9	30.3	18.8
영업이익률	11.3	9.9	7.2	4.1	6.6	11.4	13.3
순이익률	12.4	4.4	3.4	2.3	6.3	9.4	10.7
EPS증가율	42.8	(35.7)	(15.6)	(52.1)	109.4	93.2	35.1
ROE	12.6	5.8	3.8	1.9	5.7	10.3	12.7

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	59,000	49,000	상향
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (12/28)	47,500원
예상 주가상승률	24.2%
시가총액	8,638억원
비중(KOSDAQ내)	0.38%
발행주식수	18,186천주
52주 최저가 / 최고가	27,000 - 48,950원
3개월 일평균거래대금	144억원
외국인 지분율	14.1%
주요주주지분율(%)	
양현석 (외 9인)	40.9
네이버	8.5
국민연금공단	5.1

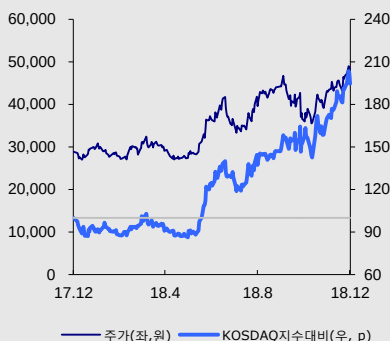
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	28.6	98.5	47.0
PBR(배)	1.5	2.5	2.4
EV/EBITDA(배)	10.8	36.8	23.9
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	10.0	30.1	64.6	64.6
KOSPI대비 상대수익률(%)	13.4	46.7	80.0	80.0

Price Trend



ktb 투자증권

Fig. 01: 와이지엔터테인먼트 목표 주가 산출

구분	내용
2020년 지배주주지분 순이익(십억원)	35.5
Target PER	30.0x
목표 시총(십억원)	1,065.0
주식 수(천 주)	18,185.7
적정 추가(원)	58,561
목표 추가(원)	59,000
현재 추가(원)	47,500
상승 여력	24.2%

Source: KTB투자증권

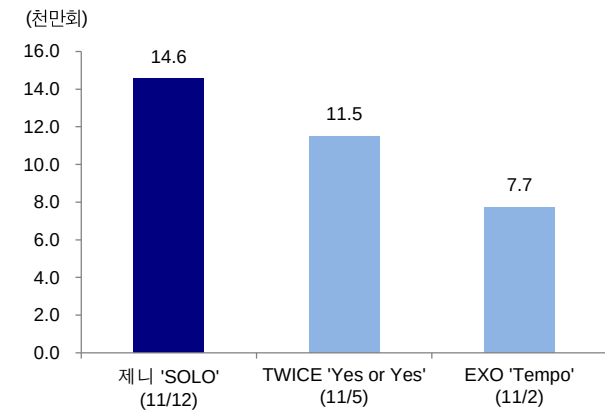
Note: 아티스트 라인업 정상화 시기인 2020년 지배주주지분 순이익 적용. Target PER은 2017~18년 12MF PER 평균 적용

Fig. 02: 와이지엔터테인먼트 수익 추정 표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	106.9	72.3	75.2	95.5	77.3	62.7	65.2	79.8	77.0	73.1	81.0	90.7	349.9	285.0	321.7	419.3
상품 매출	26.6	31.7	24.1	30.1	19.4	25.8	29.9	29.0	29.9	29.9	30.0	35.8	112.5	104.2	125.6	154.5
앨범/DVD	5.2	6.5	3.7	2.5	2.1	3.4	2.6	2.3	3.3	4.4	2.8	2.9	18.0	10.4	13.4	17.5
디지털 콘텐츠	13.0	15.9	12.1	14.1	11.3	13.0	14.1	18.0	16.4	17.7	18.5	19.6	55.1	56.4	72.2	87.4
MD상품	8.3	9.3	8.2	13.5	6.0	9.4	13.3	8.7	10.2	7.8	8.8	13.3	39.3	37.4	40.0	49.6
콘서트	12.5	7.0	21.5	15.1	1.8	1.2	4.8	11.8	12.7	9.8	11.0	16.6	56.1	19.5	50.0	62.0
광고	9.2	12.3	10.4	8.0	7.3	7.9	7.0	8.3	7.6	8.2	8.5	9.1	39.9	30.4	33.4	40.5
로열티	49.3	5.8	5.4	21.4	34.7	5.0	4.0	11.9	9.2	3.0	9.6	5.1	81.8	55.6	26.9	62.2
출연료	5.1	4.2	4.7	6.4	3.2	4.7	3.7	3.6	4.1	4.4	4.6	4.9	20.3	15.2	18.0	21.9
프로덕션				3.9	3.3	0.4	1.3	2.0	1.2	1.5	2.0	3.0	3.9	7.1	7.7	8.5
기타 수수료	4.2	11.2	9.2	10.7	7.5	17.8	14.5	13.1	12.2	16.2	15.3	16.3	35.4	52.9	60.1	69.8
YoY growth rate																
매출액	46.5%	-6.5%	-25.7%	35.8%	-27.7%	-13.2%	-13.3%	-16.5%	-0.3%	16.5%	24.2%	13.6%	8.7%	-18.5%	12.9%	30.3%
상품 매출	43.9%	46.5%	-0.9%	15.1%	-26.9%	-18.6%	24.5%	-3.6%	53.9%	15.8%	0.2%	23.3%	24.2%	-7.3%	20.5%	23.0%
앨범/DVD	70.0%	527.4%	60.2%	-32.6%	-59.3%	-48.1%	-30.8%	-6.3%	53.9%	30.6%	7.7%	25.6%	77.2%	-42.0%	28.6%	30.3%
디지털 콘텐츠	67.9%	50.7%	43.8%	70.4%	-13.5%	-18.2%	16.5%	27.5%	45.8%	35.9%	30.9%	8.9%	57.5%	2.2%	28.0%	21.1%
MD상품	9.0%	-7.5%	-39.2%	-4.7%	-27.5%	1.5%	61.2%	-35.7%	69.1%	-17.2%	-33.9%	52.6%	-13.3%	-4.9%	7.0%	24.0%
콘서트	-26.7%	-17.7%	-27.1%	116.7%	-85.8%	-83.4%	-77.9%	-21.4%	614.1%	738.1%	130.5%	40.0%	-9.6%	-65.2%	156.0%	24.0%
광고	82.5%	95.7%	7.8%	-9.9%	-21.1%	-36.0%	-32.6%	3.7%	4.3%	4.3%	22.4%	8.9%	33.7%	-23.7%	9.7%	21.1%
로열티	102.6%	-73.6%	-64.3%	49.5%	-29.7%	-14.0%	-25.5%	-44.2%	-73.4%	-39.9%	138.9%	-57.5%	8.1%	-32.1%	-51.6%	131.4%
출연료	17.3%	-48.4%	-70.3%	23.2%	-36.4%	12.3%	-21.7%	-43.5%	27.0%	-5.1%	25.6%	36.1%	-39.2%	-25.3%	18.9%	21.1%
프로덕션								-48.7%	-64.1%	280.7%	50.0%	50.0%		81.5%	8.8%	10.0%
기타 수수료	13.7%	5.2%	30.8%	20.5%	79.7%	58.4%	57.1%	22.5%	62.5%	-8.8%	5.4%	24.3%	16.7%	49.7%	13.4%	16.2%
매출원가	73.9	47.6	54.4	73.2	56.8	41.0	43.7	53.3	51.6	46.6	51.9	59.4	249.2	194.8	209.6	268.0
매출총이익	33.0	24.6	20.8	22.3	20.5	21.7	21.5	26.5	25.4	26.4	29.0	31.3	100.7	90.2	112.1	151.3
매출총이익률	30.8%	34.1%	27.7%	23.3%	26.5%	34.6%	33.0%	33.2%	33.0%	36.2%	35.9%	34.5%	28.8%	31.7%	34.8%	36.1%
영업이익	14.8	4.3	1.5	3.5	1.9	1.4	2.6	5.3	5.1	1.6	5.4	9.3	24.2	11.3	21.3	47.9
영업이익률	13.9%	6.0%	2.0%	3.7%	2.5%	2.2%	4.0%	6.7%	6.6%	2.1%	6.7%	10.3%	6.9%	4.0%	6.6%	11.4%
당기순이익	6.0	4.7	5.3	-4.1	0.8	-0.4	1.1	5.1	5.8	2.4	4.2	8.0	11.9	6.6	20.4	39.4
당기순이익률	5.6%	6.5%	7.1%	-4.3%	1.0%	-0.6%	1.7%	6.4%	7.5%	3.3%	5.2%	8.9%	3.4%	2.3%	6.3%	9.4%
지배주주지분순이익	7.3	4.4	6.2	-0.1	2.3	-0.1	2.0	4.6	5.2	2.1	3.8	7.2	17.8	8.8	18.4	35.5

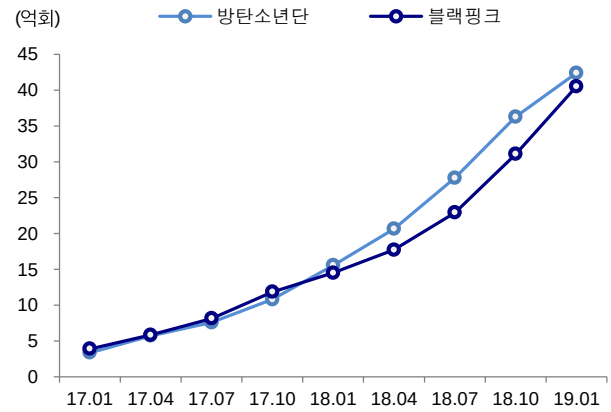
Source: 와이지엔터테인먼트, KTB투자증권

Fig. 03: 블랙핑크 제니의 솔로 파급력은 그룹 아티스트와 대등



Source: YouTube, KTB투자증권
Note: YouTube M/V 조회 수 기준

Fig. 04: 블랙핑크 vs. BTS YouTube 채널 조회 수



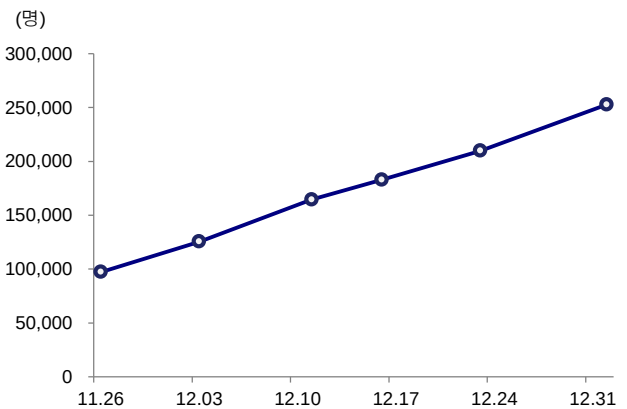
Source: YouTube, KTB투자증권
Note: 방탄소년단 조회 수는 ibighit 채널 기준

Fig. 05: 블랙핑크 YouTube 채널의 지역별 조회 순위

순위	국가	조회수(백만)
1	인도네시아	508
2	태국	307
3	필리핀	265
4	베트남	200
5	한국	152
6	미국	137
7	일본	109
8	브라질	108
9	말레이시아	98
10	멕시코	84

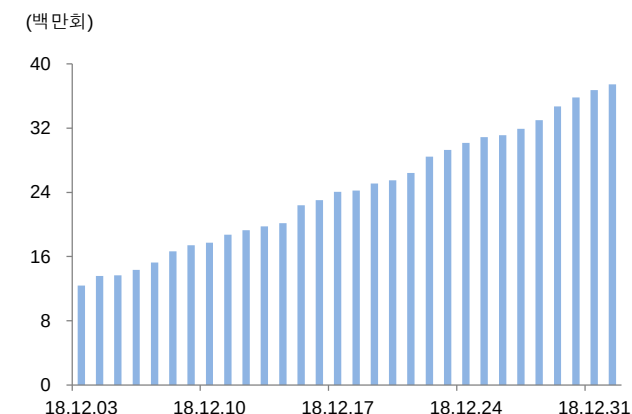
Source: V LIVE, KTB투자증권

Fig. 06: 'YG보석함' V LIVE 구독자 수 추이



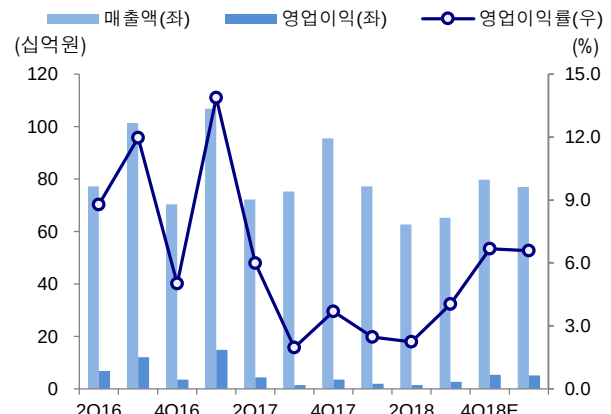
Source: 와이즈엔터테인먼트, KTB투자증권

Fig. 07: 'YG보석함' 채널의 YouTube 영상 조회 수 추이



Source: YouTube, KTB투자증권

Fig. 08: 와이즈엔터테인먼트 실적 추이 및 전망



Source: 와이즈엔터테인먼트, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	276.4	307.2	240.6	270.9	313.8
현금성자산	200.6	219.0	154.4	176.9	196.4
매출채권	28.5	39.6	28.9	32.8	44.7
재고자산	16.4	18.5	26.9	30.6	41.7
비유동자산	210.5	276.4	338.1	338.2	339.8
투자자산	115.9	126.6	178.9	184.5	190.4
유형자산	61.4	86.7	97.9	95.6	94.3
무형자산	33.2	63.1	61.3	58.1	55.2
자산총계	486.8	583.6	578.7	609.1	653.6
유동부채	68.3	73.3	60.2	74.8	86.4
매입채무	31.8	47.3	32.3	36.7	50.0
유동성이자부채	0.0	1.7	3.4	13.4	11.4
비유동부채	68.2	78.2	82.7	82.9	83.0
비유동이자부채	66.9	75.5	79.7	79.7	79.7
부채총계	136.5	151.5	142.9	157.7	169.4
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	130.5	146.2	179.0
자본조정	2.6	(0.0)	0.8	0.8	0.8
자기주식	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
자본총계	350.4	432.1	435.8	451.5	484.2
투자자본	121.7	192.5	339.9	342.1	352.3
순차입금	(133.7)	(141.8)	(71.3)	(83.7)	(105.2)
ROA	3.3	2.2	1.1	3.4	6.2
ROE	5.8	3.8	1.9	5.7	10.3
ROIC	11.8	6.4	2.0	4.7	10.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	32.4	15.0	10.2	26.5	36.7
당기순이익	14.1	11.9	6.6	20.4	39.4
자산상각비	7.2	10.1	9.8	11.3	10.9
운전자본증감	7.5	(13.7)	(7.0)	(3.3)	(9.8)
매출채권감소(증가)	(5.2)	(13.1)	12.3	(3.9)	(11.9)
재고자산감소(증가)	(4.3)	(3.7)	(8.8)	(3.7)	(11.1)
매입채무증감(감소)	12.3	15.2	(15.0)	4.4	13.3
투자현금	(67.8)	(46.9)	(65.3)	(15.8)	(17.1)
단기투자자산감소	10.4	32.4	(18.7)	(4.4)	(4.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(13.1)	(1.0)	(1.0)
설비투자	(18.4)	(30.3)	(18.4)	(3.2)	(4.2)
유무형자산감소	(1.2)	(5.2)	(2.0)	(2.4)	(2.4)
재무현금	63.3	70.8	1.3	7.3	(4.7)
차입금증가	2.3	8.3	4.7	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	(53.4)	18.0	14.9
총현금흐름(Gross CF)	44.0	42.9	23.9	29.8	46.5
(-) 운전자본증감(감소)	(7.1)	9.2	12.7	3.3	9.8
(-) 설비투자	18.4	30.3	18.4	3.2	4.2
(+) 자산매각	(1.2)	(5.2)	(2.0)	(2.4)	(2.4)
Free Cash Flow	(16.3)	(17.6)	(48.5)	10.7	19.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	13.1	1.0	1.0
잉여현금	(16.3)	(17.6)	(61.6)	9.7	18.6

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	321.8	349.9	285.0	321.7	419.3
증가율 (Y-Y,%)	66.7	8.7	(18.5)	12.9	30.3
영업이익	31.9	25.2	11.7	21.3	47.9
증가율 (Y-Y,%)	46.3	(21.1)	(53.7)	82.8	124.2
EBITDA	39.1	35.3	21.5	32.6	58.7
영업외손익	1.0	4.8	2.9	5.9	4.7
순이자수익	4.1	6.8	7.0	9.0	9.1
외화관련손익	0.7	(0.4)	0.4	(0.2)	(0.2)
지분법손익	(0.6)	1.6	(0.6)	0.0	0.0
세전계속사업손익	33.0	30.0	14.6	27.2	52.6
당기순이익	14.1	11.9	6.6	20.4	39.4
지배기업당기순이익	18.7	17.8	8.8	18.4	35.5
증가율 (Y-Y,%)	(41.2)	(15.5)	(44.6)	209.6	93.2
NOPLAT	13.7	10.0	5.3	16.0	35.9
(+) Dep	7.2	10.1	9.8	11.3	10.9
(-) 운전자본투자	(7.1)	9.2	12.7	3.3	9.8
(-) Capex	18.4	30.3	18.4	3.2	4.2
OpFCF	9.6	(19.3)	(16.0)	20.8	32.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	40.4	30.8	13.9	(0.0)	6.2
영업이익증가율(3Yr)	12.9	4.8	(18.8)	(12.6)	23.8
EBITDA증가율(3Yr)	16.1	11.1	(6.6)	(5.9)	18.5
순이익증가율(3Yr)	(2.2)	(13.3)	(35.0)	13.1	49.1
영업이익률(%)	9.9	7.2	4.1	6.6	11.4
EBITDA마진(%)	12.2	10.1	7.6	10.1	14.0
순이익률(%)	4.4	3.4	2.3	6.3	9.4

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,193	1,007	482	1,010	1,952
BPS	16,997	18,851	19,247	20,107	21,909
DPS	200	150	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	23.8	28.6	98.5	47.0	24.3
PBR	1.7	1.5	2.5	2.4	2.2
EV/ EBITDA	8.6	10.8	36.8	23.9	12.9
배당수익률	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	10.1	11.9	36.2	29.0	18.6
PSR	1.4	1.5	3.0	2.7	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	38.9	35.1	32.8	34.9	35.0
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	399.9	362.2	363.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.7	0.4	0.4
자산구조					
투자자본(%)	27.8	35.8	50.5	48.6	47.7
현금+투자자산(%)	72.2	64.2	49.5	51.4	52.3
자본구조					
차입금(%)	16.0	15.2	16.0	17.1	15.8
자기자본(%)	84.0	84.8	84.0	82.9	84.2

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조서분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 88% **HOLD :** 12% **SELL :** 0%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

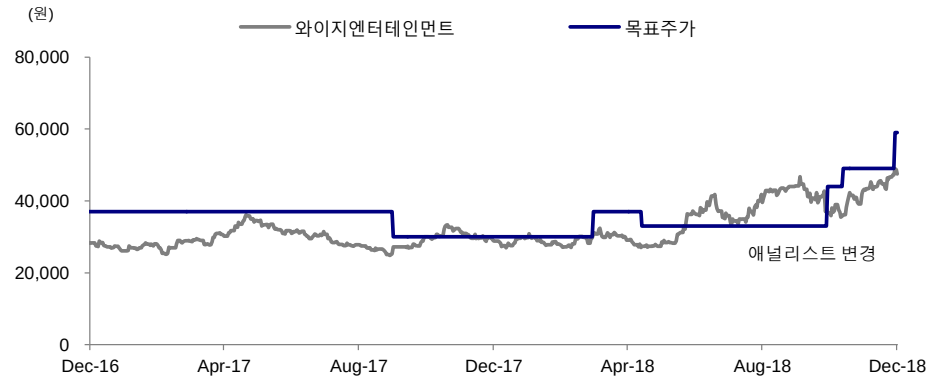
당사의 투자등급 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.

동 조서분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2017.01.02	2017.09.29	2018.04.02	2018.05.14	애널리스트	2018.10.29
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	변경	BUY
목표주가	37,000원	30,000원	35,000원	33,000원		44,000원

일자	2018.11.12	2019.01.02
투자의견	BUY	BUY
목표주가	49,000원	59,000원

목표주가 대비 실제주가 과리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 과리율(%)	최고가 과리율(%)
	2017.08.16	80,000원	63,645원	77,200원	-20.44	-3.5
	2018.04.02	77,000원	62,510원	73,500원	-18.82	-4.55
	2018.06.25	80,000원	60,573원	62,600원	-24.28	-21.75
	2017.09.29	30,000원	29,397원	33,350원	-2.01	11.17
	2018.04.02	37,000원	29,804원	32,400원	-19.45	-12.43
	2018.05.14	33,000원	36,928원	46,700원	11.9	41.52

* 과리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2018년 12월 28일)

** 과리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조서분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.