

와이지엔터(122870.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅

Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

빛이 나는 YG, 전성기의 시작

■ 목표주가 61,000원으로 상향 조정

와이지엔터에 대한 목표주가를 기존 49,000원에서 24% 상향한 61,000원으로 수정제시하며, 투자 의견 BUY는 유지한다. 기존의 목표주가는 동사 핵심 아티스트인 빅뱅의 활동이 본격화될 것으로 예상되는 2020년 실적을 기준으로 할인율을 적용해 산정했으나, 첫 계약시점인 블랙핑크, 아이콘 등의 아티스트가 인지도 상승과 함께 활동 영역도 빠르게 증가해 2019년 실적 가시성이 높아졌다. 이에 따라 목표주가 산정시점을 2019년(2014~2015년 동사 평균 PER 40.8배 적용)으로 변경했다. 데뷔 초기 아티스트의 활동은 수익 정산 측면에서 기획사에 우호적이고, YG보석함에 대한 시장의 평가도 긍정적인 상황이다. YG보석함을 통해 데뷔할 신인 그룹도 2019년 상반기 내에 활동을 본격화 할 것으로 예상된다.

■ 군복무 기간 단축으로 4분기에 빅뱅이 돌아온다

블랙핑크를 비롯해 위너, 아이콘의 상승세가 빅뱅의 부재를 상쇄하고 있다. 상대적으로 경쟁사 대비 아티스트들의 컴백 시점이 늦어, 아티스트의 활용 능력이 다소 뒤쳐진다는 평가가 있었다. 그러나 최근 제니, 송민호가 솔로앨범을 발매하며, 아티스트의 활동 반경을 확대하고 있다.

블랙핑크는 1월11일 방콕을 시작으로 월드투어에 돌입하고, 아이콘도 서울 콘서트를 시작으로 투어에 돌입해 활동을 이어가고 있다. 또한 2019년은 빅뱅의 전역이 이뤄지는 시기로 복무기간 단축으로 4분기에는 컴백 및 활동 재개가 기대된다.

■ 4Q18 Preview: 영업이익 57억원(+61.1% yoy) 전망

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 842억원(-11.8% yoy), 57억원(+61.1% yoy)을 전망한다. 4분기 아티스트의 일본 콘서트 수익 정산 시점에 따라 일부 매출이 2019년 1분기에 인식 될 수 있다. 하지만 단기 실적보다는 아티스트의 팬덤 확대에 따른 연간 실적 성장에 보다 주목할 필요가 있다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	322	350	289	325	496
영업이익(십억원)	32	25	12	27	56
세전계속사업손익(십억원)	33	30	16	35	65
당기순이익(십억원)	14	12	7	25	45
EPS(원)	1,193	1,007	570	1,496	2,615
증감률(%)	(35.7)	(15.6)	(43.4)	162.6	74.7
PER(배)	23.8	28.6	84.9	32.3	18.5
ROE(%)	7.7	5.7	3.0	7.5	11.9
PBR(배)	1.8	1.6	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	8.6	10.8	37.2	20.5	11.7

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 61,000원
현재주가(01/08) 48,400원

Key Data

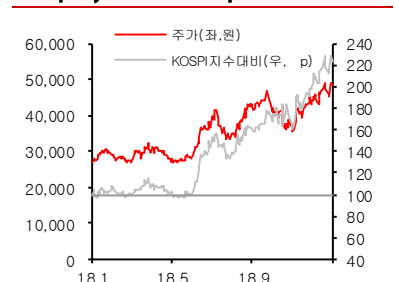
(기준일: 2019.01.08)

KOSPI(pt)	2,025
KOSDAQ(pt)	668
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	880
52주 최고/최저(원)	50,800 / 26,700
52주 일간 Beta	1.17
발행주식수(천주)	18,186
평균거래량(3M, 천주)	345
평균거래대금(3M, 백만원)	14,382
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	15.3
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.2
네이버	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	17.5	29.2	79.3
KOSPI 대비상대수익률	12.6	30.3	46.6	99.6

Company vs KOSPI composite



실적전망 및 밸류에이션

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 842억원(-11.8% yoy), 57억원(+61.1% yoy)을 전망한다. 4분기 아티스트의 일본 콘서트 수익 정산 시점에 따라 일부 매출이 2019년 1분기에 인식 될 수 있다. 하지만 단기 실적보다는 아티스트의 팬덤 확대에 따른 연간 실적 성장에 보다 주목할 필요가 있다.

블랙핑크의 월드투어는 이례적으로 가야차가 메인 스폰서로 참여해 블랙핑크의 글로벌 인지도 상승을 대변해주고 있고, 아이콘, 위너를 비롯해 제니, 송민호 등 솔로 활동도 본격화되고 있다. YG보석함을 통해 데뷔할 신인 그룹도 2019년 상반기 내에 활동을 본격화 할 것으로 예상된다. 이에 따라 당사에서 추정하는 동사의 2019년 매출액과 영업이익은 각각 3,247억원(+12.2% yoy), 271억원(132.7% yoy)이다.

도표 34 와이즈엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	106.9	72.3	75.2	95.5	77.3	62.7	65.2	84.2	349.9	289.4	324.7	496.4
YoY	46.5%	-6.5%	-25.7%	35.8%	-27.7%	-13.2%	-13.3%	-11.8%	8.7%	-17.3%	12.2%	52.9%
상품 매출	26.6	31.7	24.1	50.2	19.6	25.8	29.9	29.9	132.6	105.3	112.6	192.5
앨범/DVD	5.2	6.5	3.7	2.5	2.1	3.4	2.6	3.2	18.0	11.3	13.3	18.2
디지털 콘텐츠	13.0	15.9	12.1	14.1	11.3	13.0	14.1	14.3	55.1	52.6	62.9	85.5
MD상품	8.3	9.3	8.2	33.6	6.2	9.4	13.3	12.5	59.4	41.4	36.4	88.8
콘서트	12.5	7.0	21.5	15.1	1.8	1.2	4.8	8.6	56.1	16.3	29.9	62.2
광고	9.2	12.3	10.4	8.0	7.3	7.9	7.0	6.9	39.9	29.1	29.5	37.8
로열티	49.3	5.8	5.4	1.3	34.7	5.0	4.0	9.4	61.8	53.1	25.2	61.8
출연료	5.1	4.2	4.7	6.4	3.2	4.7	3.7	4.8	20.3	16.4	19.7	26.9
방송제작	-	-	-	3.9	3.3	0.4	1.3	4.0	3.9	9.1	9.4	9.7
기타 수수료	4.2	11.2	9.2	10.7	7.4	17.8	14.5	20.4	35.4	60.1	98.3	105.5
매출원가	73.9	47.6	54.4	73.2	56.8	41.0	43.7	54.7	249.2	196.2	197.9	325.7
매출총이익	33.0	24.6	20.8	22.3	20.5	21.7	21.5	29.5	100.7	93.2	126.8	170.8
판권비	18.1	20.3	19.3	18.7	18.6	20.0	19.2	23.8	76.5	81.6	99.7	115.2
영업이익	14.8	4.3	1.5	3.5	1.9	1.8	2.3	5.7	24.2	11.6	27.1	55.5
YoY	56.3%	-36.1%	-87.8%	-0.1%	-87.2%	-59.3%	56.1%	61.1%	-24.3%	-51.8%	132.7%	104.9%
OPM	13.9%	6.0%	2.0%	3.7%	2.5%	2.8%	3.5%	6.7%	6.9%	4.0%	8.3%	11.2%
영업외손익	(1.2)	1.7	6.3	(0.9)	1.0	(0.1)	0.9	2.3	5.9	4.2	8.2	9.2
세전이익	13.6	6.0	7.8	2.6	2.9	1.7	3.2	8.0	30.0	15.8	35.3	64.7
당기순이익	6.0	4.7	5.3	(4.1)	0.8	(0.4)	1.1	5.6	11.9	7.1	24.7	45.3
지배주주순이익	7.3	4.4	6.2	(0.1)	2.3	(0.1)	2.0	6.2	17.8	10.4	27.2	47.5

자료: 유진투자증권

와이지엔터에 대한 목표주가를 기존 49,000원에서 24% 상향한 61,000원으로 수정제시하며, 투자의견 BUY는 유지한다.

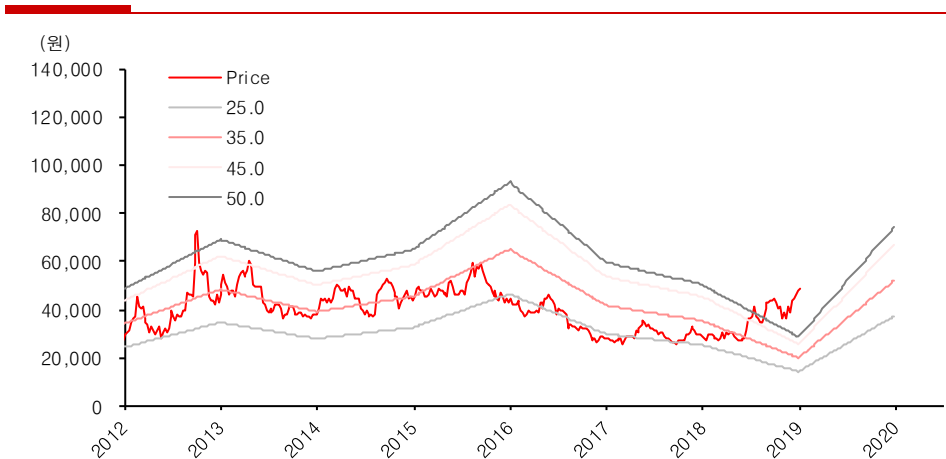
기존의 목표주가는 동사 핵심 아티스트인 빅뱅의 활동이 본격화될 것으로 예상되는 2020년 실적을 기준으로 할인율을 적용해 산정했으나, 첫 계약시즌인 블랙핑크, 아이콘 등의 아티스트가 인지도 상승과 함께 활동 영역도 빠르게 증가해 2019년 실적 가시성이 높아졌다. 이에 따라 목표주가 산정시점을 2019년 (2014~2015년 동사 평균 PER 40.8배 적용)으로 변경했다. 데뷔 초기 아티스트의 활동은 수익 정산 측면에서 기획사에 우호적이고, YG보석함에 대한 시장의 평가도 긍정적인 상황이다. YG보석함을 통해 데뷔할 신인 그룹도 2019년 상반기 내에 활동을 본격화 할 것으로 예상된다.

도표 35 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	27.2	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	40.8	2014~2015년 동사 평균 PER 40.8배 적용
③기업가치	1,109	① * ②
④주식수 (주)	18,185,709	
주당가치 (원)	60,992	③ / ④
목표주가 (원)	61,000	
상승여력 (%)	26.0%	
현재주가 (원)	48,400	

자료: 유진투자증권

도표 36 와이지엔터 PER 추이



자료: 유진투자증권

2018년 11월 16일부터 방영을 시작한 'YG 보석함'을 통해 신인 남성그룹 선발 프로그램을 진행하고 있다. 동사의 남성 연습생 전원인 29명이 참여하고, 해당 방송은 네이버 V Live를 통해 방영된다. TV플랫폼을 통해 공개됐던 이전의 MTV '리얼다큐 빅뱅', 위너를 선발했던 'WIN', 아이콘을 선발했던 '믹스 앤 매치'와 달리 'YG 보석함'은 온라인 플랫폼을 통해 공개한다는 점에서 차별점을 내세웠다. 온라인 플랫폼의 특성상 전 세계에서 참여가 가능하기 때문에 신인 남성그룹임에도 불구하고 글로벌 인지도를 확보한 상태에서 데뷔가 가능할 것으로 전망한다. 특히 일본인 연습생까지 공개됐다는 점에서 데뷔하는 남성그룹 외에 동사의 향후 아티스트 라인업 및 전략을 가늠해볼 수 있을 것이다. 총 10회의 방영 계획을 감안하면 신인 남성그룹은 2019년 상반기에는 데뷔가 가능할 것으로 전망한다.

도표 37 YG 보석함 출연 연습생 현황

Group A	이름	출생년도	국적	Group C	이름	출생년도	국적
	김도영	2003	한국		김종섭	2005	한국
	김승훈	1999	한국		박정우	2004	한국
	김준규	2000	한국		이인홍	2004	한국
	방예담	2002	한국		정준혁	2005	한국
	이미담	1997	한국		소정환	2005	한국
	이병곤	1998	한국		윤시윤	2005	한국
	최현석	1999	한국		김연규	2004	한국
Group B	이름	출생년도	국적	Group J	이름	출생년도	국적
	강석화	2000	한국		케이타	2001	일본
	길도환	2003	한국		하루토	2004	일본
	김성연	2002	한국		요시노리	2000	일본
	박지훈	2000	한국		아사히	2001	일본
	왕군호	2000	대만		마히로	2001	일본
	윤재혁	2001	한국		마시호	2001	일본
	장운서	2001	한국		코타로	1999	일본
	하운빈	2000	한국				

자료: 유진투자증권

주: 음영의 연습생은 8회 기준(1/4) 탈락 혹은 자진 하차



와이지엔터(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	487	584	582	632	684
유동자산	276	307	238	267	297
현금성자산	201	219	146	154	163
매출채권	29	40	32	48	65
재고자산	16	18	28	34	38
비유동자산	210	276	345	365	387
투자자산	116	127	179	186	194
유형자산	61	87	104	121	138
기타	33	63	61	58	55
부채총계	136	151	145	170	178
유동부채	68	73	62	87	95
매입채무	32	47	34	59	67
유동성외부채	0	2	3	3	3
기타	36	24	25	25	25
비유동부채	68	78	83	83	83
비유동외부채	67	75	80	80	80
기타	1	3	3	3	3
자본총계	350	432	437	462	506
지배지분	281	343	352	376	421
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	160	209	209	209	209
이익잉여금	110	124	132	156	201
기타	3	(0)	1	1	1
비지배지분	69	89	86	86	86
자본총계	350	432	437	462	506
총차입금	67	77	83	83	83
순차입금	(134)	(142)	(63)	(71)	(80)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	32	15	9	44	48
당기순이익	14	12	7	25	45
자산손익변	7	10	10	12	13
기타비현금성손익	2	2	9	3	3
운전자본증감	7	(14)	(10)	4	(14)
매출채권감소(증가)	(5)	(13)	9	(15)	(18)
재고자산감소(증가)	(4)	(4)	(10)	(6)	(4)
매입채무증감(감소)	12	15	(13)	25	7
기타	5	(12)	4	(0)	(0)
투자현금	(68)	(47)	(72)	(38)	(40)
단기투자자산감소	10	32	(19)	(4)	(5)
장기투자증권감소	(56)	0	(13)	(2)	(2)
설비투자	(18)	(30)	(25)	(23)	(25)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(5)	(2)	(2)	(2)
재무현금	63	71	1	(3)	(3)
차입금증가	2	8	5	0	0
자본증가	58	46	(3)	(3)	(3)
배당금지급	6	4	3	3	3
현금 증감	28	37	(61)	3	5
기초현금	34	62	99	38	40
기말현금	62	99	38	40	45
Gross Cash flow	44	43	26	40	61
Gross Investment	71	93	63	30	49
Free Cash Flow	(27)	(50)	(38)	10	12

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	322	350	289	325	496
증가율(%)	66.7	8.7	(17.3)	12.2	52.9
매출원가	227	249	196	198	326
매출총이익	95	101	93	127	171
판매 및 일반판매비	63	77	82	100	115
기타영업손익	0	1	0	0	0
영업이익	32	25	12	27	56
증가율(%)	46.3	(21.1)	(52.3)	125.5	104.9
EBITDA	39	35	22	39	69
증가율(%)	48.4	(9.8)	(37.8)	79.7	73.7
영업외손익	1	5	4	8	9
이자수익	6	9	8	8	12
이자비용	1	2	2	2	2
지분법손익	(1)	2	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	(2)	(4)	(2)	3	(0)
세전순이익	33	30	16	35	65
증가율(%)	(0.7)	(8.9)	(47.4)	123.6	83.0
법인세비용	19	18	9	11	19
당기순이익	14	12	7	25	45
증가율(%)	(41.2)	(15.5)	(40.3)	247.7	83.0
지배주주지분	19	18	10	27	48
증가율(%)	(32.9)	(4.9)	(41.8)	162.6	74.7
비지배지분	(4.6)	(5.9)	(3.2)	(2.5)	(2.3)
EPS(원)	1,193	1,007	570	1,496	2,615
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	(43.4)	162.6	74.7
수정EPS(원)	1,193	1,007	559	1,485	2,603
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	(44.5)	165.8	75.3

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,193	1,007	570	1,496	2,615
BPS	15,705	17,539	17,990	19,232	21,515
DPS	200	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	23.8	28.6	84.9	32.3	18.5
PBR	1.8	1.6	2.7	2.5	2.2
EV/ EBITDA	8.6	10.8	37.2	20.5	11.7
배당수익률	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	11.0	12.8	36.8	23.5	15.4
수익성(%)					
영업이익률	9.9	7.2	4.2	8.3	11.2
EBITDA이익률	12.2	10.1	7.6	12.2	13.8
순이익률	4.4	3.4	2.5	7.6	9.1
ROE	7.7	5.7	3.0	7.5	11.9
ROIC	11.8	6.4	2.0	5.3	10.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자/지분	(38.1)	(32.8)	(14.5)	(15.3)	(15.8)
유동비율	404.8	419.4	383.5	305.3	312.9
이자보상배율	21.4	14.6	5.8	12.8	26.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.8
매출채권회전율	12.4	10.3	8.1	8.1	8.8
재고자산회전율	20.5	20.1	12.3	10.4	13.7
매입채무회전율	12.6	8.8	7.1	7.0	7.9