

# 와이지엔터테인먼트(122870)

2019. 04. 22

미디어/엔터

## 블랙핑크 레벨업 → 남은 것은 빅뱅의 귀환

Analyst 김현용

02. 3779-8919

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

### 블랙핑크 → 위너 → 보석함 → 빅뱅, 계획대로 컴백 여부 주목

올해 동사의 1분기 국내 앨범판매량은 14만장(YoY +36.3%)으로 아이콘 컴백앨범(6만장)과 블랙핑크의 꾸준한 판매 영향으로 양호한 흐름을 나타냈다. 블랙핑크는 4월초 당초 계획과 유사한 시점에 컴백했고, 컴백곡 킬디스러브는 유튜브 2억뷰를 최단기간에 돌파했다. 아울러 월드투어 규모도 전년대비 2배 넘는 규모로 크게 확대되고 있는 점도 긍정적이다.

이제 위너의 정규3집 컴백, 5월말 악동뮤지션 이찬혁의 제대후 컴백, 그리고 3분기 중으로 예정되었던 보석함 데뷔를 지켜볼 차례다. 올해 실적에서 빅뱅(11월부터 순차 전역)의 부재는 불가피하기에 이들이 계획대로 컴백해 주는 것이 투자심리 개선의 첫 번째 조건이다.

### 걸그룹 최초 연간모객 50만명 시대 초읽기에 들어간 블랙핑크

블랙핑크는 4월 5일 신곡 킬디스러브를 공개한지 이틀도 안되어 유튜브 1억뷰를, 12일 만에 2억뷰를 돌파했다. 그리고 현재는 2.2억뷰를 기록 중이다. 주요 뮤직비디오 합산 기준 유튜브 누적조회수 32억뷰로 2위를 차지했다. 공연모객에서도 이번 월드투어까지 34만명을 마크했고, 연말로 발표된 일본 돔투어까지 더하면 50만명에 육박하는 규모다. 더 이상 블랙핑크의 계량 데이터는 걸그룹의 수준이 아니다.

### 투자 의견 매수(유지), 목표주가 46,000원(하향) 제시

동사에 대해 투자 의견은 기존의 매수를 유지하나, 목표주가는 46,000원으로 기존 대비 16% 하향 조정하도록 한다. 목표주가 하향은 1분기 활동량 감소와 주요 아티스트들 컴백일정 관련 불확실성 증대를 반영하여 Fwd 12M 실적 추정치를 15% 하향한 점에 기인한다. 동사에 대한 투자 적기는 세무조사 결과 발표로 아티스트 컴백관련 불확실성이 제거되고, 이와 동시에 필연적으로 하반기 실적 기대감이 급증하는 시점이 될 전망이다.

**Buy (maintain)**

목표주가 **46,000 원**

현재주가 **36,550 원**

#### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

#### Stock Data

KOSDAQ (4/19)		762.57 pt
시가총액		6,649 억원
발행주식		18,191 천주
52 주 최고가 / 최저가	48,950 / 27,050 원	
90 일 일평균거래대금		182 억원
외국인 지분율		16.8%
배당익률(19.12E)		0.4%
BPS(19.12E)		19,050 원
KOSDAQ 대비 상대익률	1 개월	-0.7%
	6 개월	-14.3%
	12 개월	-35.9%
주주구성	양현석외 9인	40.9%
	네이버	8.5%
	국민연금공단	5.7%

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	350	25	30	12	660	-15.4	35	28.7	10.8	1.6	5.7
2018	286	10	26	16	874	32.5	21	52.2	36.9	2.6	3.9
2019E	310	20	23	19	1,028	17.6	31	35.6	16.1	1.9	4.1
2020E	392	36	41	33	1,814	76.5	47	20.1	10.4	1.7	6.9
2021E	435	45	49	39	2,144	18.2	56	17.0	8.9	1.6	7.6

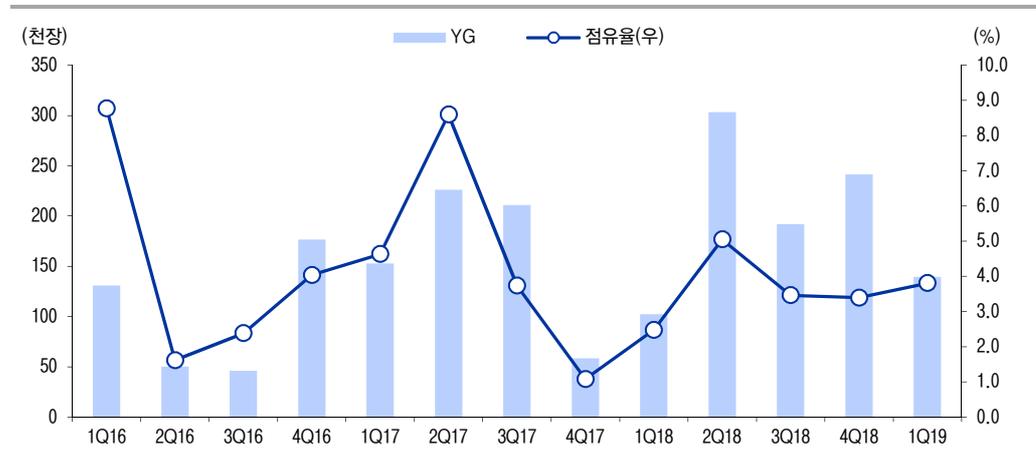
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

### 블랙핑크 → 위너 → 보석함 → 빅뱅, 계획대로만 가자

동사의 1분기 국내 앨범판매량은 14만장(YoY +36.3%)으로 아이콘 컴백앨범(6만장)과 블랙핑크의 꾸준한 판매 영향으로 양호한 흐름을 나타냈다. 블랙핑크는 4월초 당초 계획과 유사한 시점에 컴백했고, 컴백곡 킬디스러브는 유튜브 2억뷰를 최단기간에 돌파했다. 아울러 월드투어 규모도 전년비 2배 넘는 규모로 크게 확대되고 있는 점도 긍정적이다.

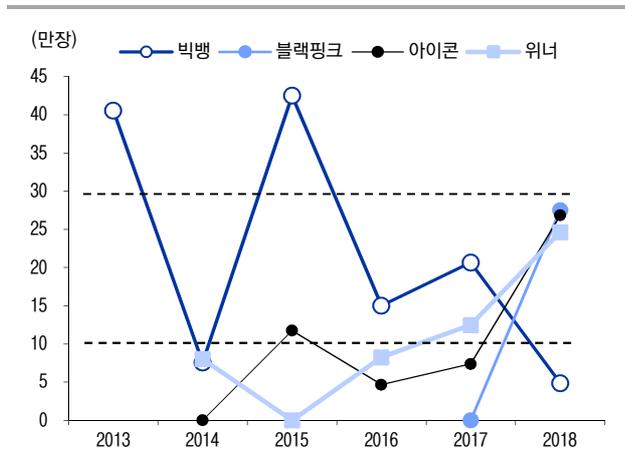
이제 위너의 정규3집 컴백, 5월말 악동뮤지션 이찬혁의 제대후 컴백, 그리고 3분기 중으로 예정되었던 보석함 데뷔를 지켜볼 차례다. 올해 실적에서 빅뱅(11월부터 순차 전역)의 부재는 불가피하기에 이들이 계획대로 컴백해 주는 것이 투자심리 개선의 첫 번째 조건이다.

그림80 YG 국내 앨범판매량 및 시장점유율 추이



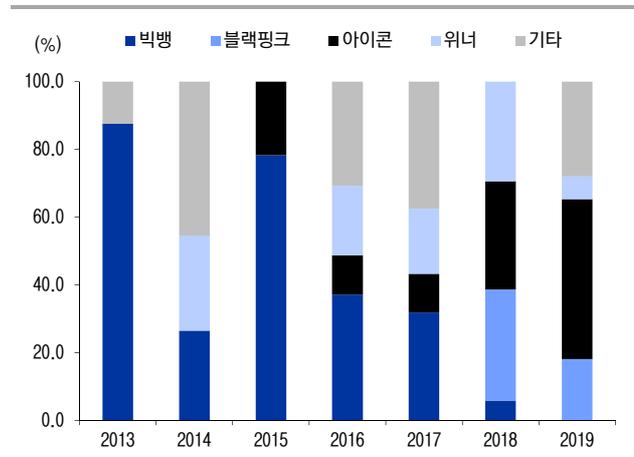
자료: 가온차트, YG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림81 YG 아티스트별 국내 앨범판매량 추이



자료: 가온차트, YG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림82 YG 아티스트별 국내 앨범판매량 구성비율 추이



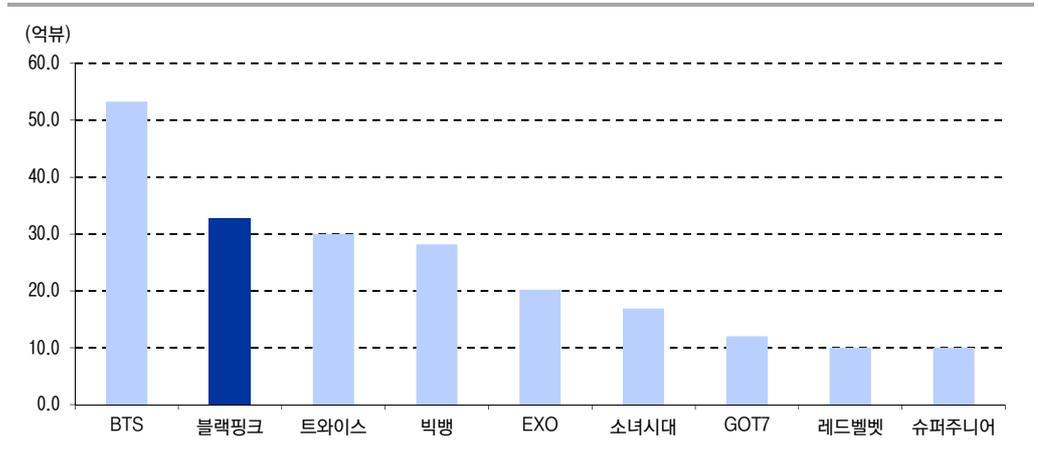
자료: 가온차트, YG, 이베스트투자증권 리서치센터

### 유튜브와 공연모객에서 블랙핑크는 이미 脫 걸그룹

블랙핑크는 4월 5일 신곡 킬디스러브를 공개한지 이틀도 안되어 유튜브 1억뷰를, 12일 만에 2억뷰를 돌파했다. 그리고 현재는 2.2억뷰를 기록 중이다. 주요 뮤직비디오 합산 기준 유튜브 누적조회수는 32억뷰로 2위를 차지했다. 공연모객에서도 이번 월드투어까지 34만명을 마크했고, 연말로 발표된 일본 돛투어까지 더하면 50만명에 육박하는 규모다. 더 이상 블랙핑크의 계량 데이터는 걸그룹의 수준이 아니다.

그리고 블랙핑크는 현재 동사 아티스트들 가운데 Non-Asia 공연모객이 가장 많은 것으로 파악된다. 금번 월드투어(31만명 규모)에서도 Non-Asia 모객 예상치가 17만명으로 전체의 55%에 해당한다. 한국과 일본에서 앨범 판매량만 경쟁그룹 수준까지 올라와 주면 빅뱅이 돌아오기까지 동사 실적을 견인하는 역할을 하는데 손색이 없을 것으로 전망된다.

그림83 블랙핑크: 뮤직비디오 유튜브 누적조회수에서 확고한 2위 굳히기



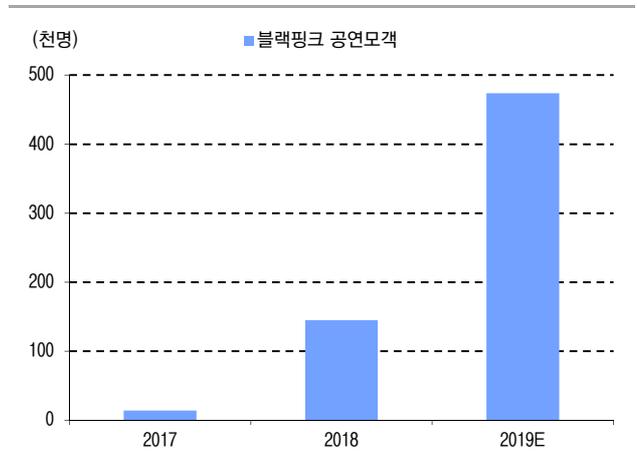
자료: 유튜브, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 코첼라 페스티벌에 참가한 블랙핑크



자료: YG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림85 걸그룹 연간 모객 50만명 시대에 근접한 블랙핑크



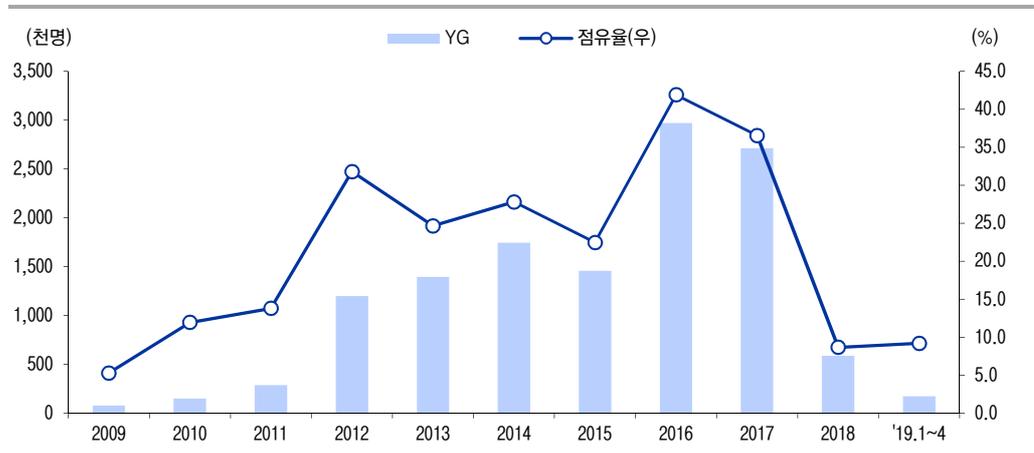
자료: YG, 이베스트투자증권 리서치센터

## 공연의 황제 빅뱅의 귀환만 손꼽아 기다린다

빅뱅은 11월부터 멤버들의 순차 전역이 예정되어 있다. 연내 완전체 컴백이 가능할지에 대해서는 현재 진행중인 조사결과에 따라 변수가 발생할 소지가 있다. 그러나 내년부터 전력화가 된다고 가정하는 경우 공연을 필두로 하는 실적 파급력은 폭발적 증가가 확실 시된다. 빅뱅의 입대 직전 2년치 공연모객 568만명 중 빅뱅(솔로 포함)의 모객수는 468만명으로 82%에 달했다.

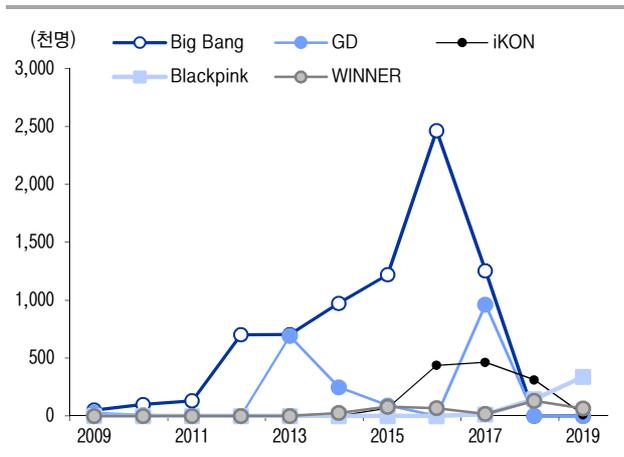
올해 공연모객은 블랙핑크 효과만으로도 전년비 30% 증가한 80만명 선은 가능할 전망이다. 여기에 아이콘/위너의 팬덤 확장에 따른 증가분을 더하면 빅뱅 없이 연간 모객 90~100만명을 달성하는 것도 무리는 아닐 것이다. 국내외 투어가 가능한 악동뮤지션도 5월말 전역 예정으로 동사 공연모객수 회복에 일조할 것으로 예상된다.

그림86 YG 글로벌 공연모객 및 시장점유율 추이



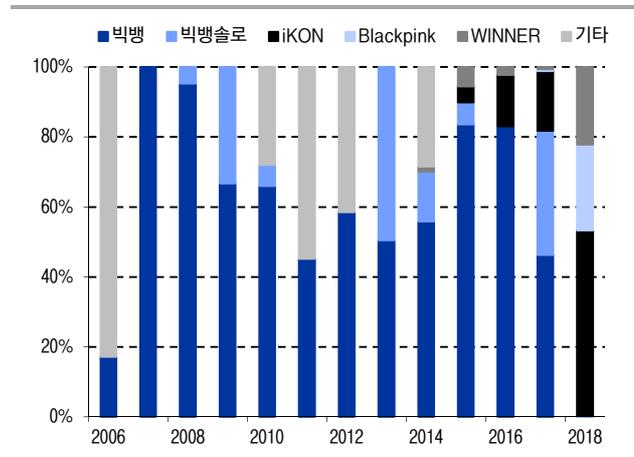
자료: YG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림87 YG 아티스트별 글로벌 공연모객 추이



자료: YG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 YG 아티스트별 글로벌 공연모객 구성비율 추이



자료: YG, 이베스트투자증권 리서치센터

## 1분기 & 2019년 실적 전망

동사 1분기 실적은 매출액 701억원(YoY -9.3%), 영업이익 36억원(YoY +56.5%)으로 컨센서스에 소폭 미달할 것으로 전망된다. 매출 감소는 일본공연에서 빅뱅 부재의 공백으로 로열티 수익이 감소한 영향이 가장 크게 작용할 전망이다. 국내 앨범판매 증가와 유튜브 매출 증가로도 커버가 불가능하다는 판단이다. 한편, 수익성은 유튜브와 해외음원 등 고마진 매출비중이 점진적으로 확대되며 개선이 예상된다.

동사 2019년 연결실적은 매출액 3,102억원(YoY +8.5%), 영업이익 198억원(YoY +108.4%)으로 컨센서스 OP를 15% 하회할 것으로 전망한다. 빅뱅 충격이라 부를 만큼 실적 공백이 컸던 지난해보다는 개선되지만 올해까지는 시장 기대치를 하회하는 흐름이 이어질 전망이다. 블랙핑크, 위너, 아이콘에 대한 글로벌 확장전략이 소기의 성과를 보이며 이익 개선이 연중 지속되지만, 빅뱅이 실적에 기여하게 될 2020년부터 의미 있는 실적 레벨로의 회귀가 예상된다.

표6 와이즈엔터테인먼트 부문별 실적추정 상세 내역

(억원)	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
<b>매출액</b>	<b>3,499</b>	<b>2,859</b>	<b>3,102</b>	<b>773</b>	<b>627</b>	<b>652</b>	<b>807</b>	<b>701</b>	<b>765</b>	<b>798</b>	<b>838</b>
% YoY	8.7%	-18.3%	8.5%	-27.7%	-13.2%	-13.3%	-15.5%	-9.3%	22.0%	22.4%	3.8%
% QoQ				-19.1%	-18.8%	3.9%	23.8%	-13.1%	9.1%	4.3%	5.0%
음원	1,326	1,113	1,233	194	258	300	361	176	315	367	375
Album/DVD	180	144	158	21	34	26	63	19	41	32	65
Digital contents	552	537	593	113	130	141	153	102	159	173	159
Goods(Others)	594	433	483	60	94	133	146	54	115	163	152
콘서트	561	195	211	18	12	48	117	16	15	59	121
광고	399	300	329	73	79	70	78	66	96	86	81
로열티	618	479	439	347	50	40	42	285	61	49	44
출연료	203	161	178	32	47	37	45	29	57	45	47
수수료	354	377	414	75	142	90	70	58	173	110	73
프로덕션	39	86	88	34	4	13	35	31	5	16	36
Music Service	-	149	211		36	55	58	40	44	67	60
<b>매출총이익</b>	<b>1,007</b>	<b>850</b>	<b>913</b>	<b>205</b>	<b>217</b>	<b>215</b>	<b>213</b>	<b>196</b>	<b>231</b>	<b>239</b>	<b>247</b>
매출총이익률 (%)	28.8%	29.7%	29.4%	26.5%	34.6%	33.0%	26.4%	28.0%	30.2%	29.9%	29.5%
<b>영업이익</b>	<b>252</b>	<b>95</b>	<b>198</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>55</b>	<b>60</b>
% YoY	-21.1%	-62.3%	108.4%	-84.4%	-67.6%	77.8%	-8.6%	56.5%	235.7%	111.5%	87.5%
% QoQ				-49.2%	-39.4%	87.4%	23.1%	12.5%	30.6%	17.0%	9.1%
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>7.2%</b>	<b>3.3%</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.2%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.2%</b>

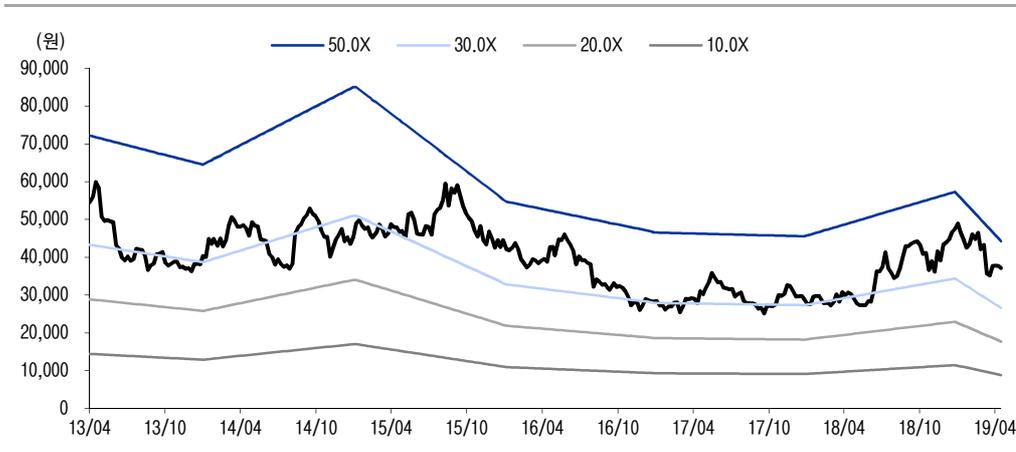
자료: 와이즈엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

## 밸류에이션 및 투자 의견

동사에 대해 투자 의견은 기존의 매수를 유지하나, 목표주가는 46,000원으로 기존 대비 16% 하향 조정하도록 한다. 목표주가 하향은 1분기 활동량 감소와 주요 아티스트들 컴백일정 관련 불확실성 증대를 반영하여 Fwd 12M 실적 추정치를 15% 하향한 점에 기인한다.

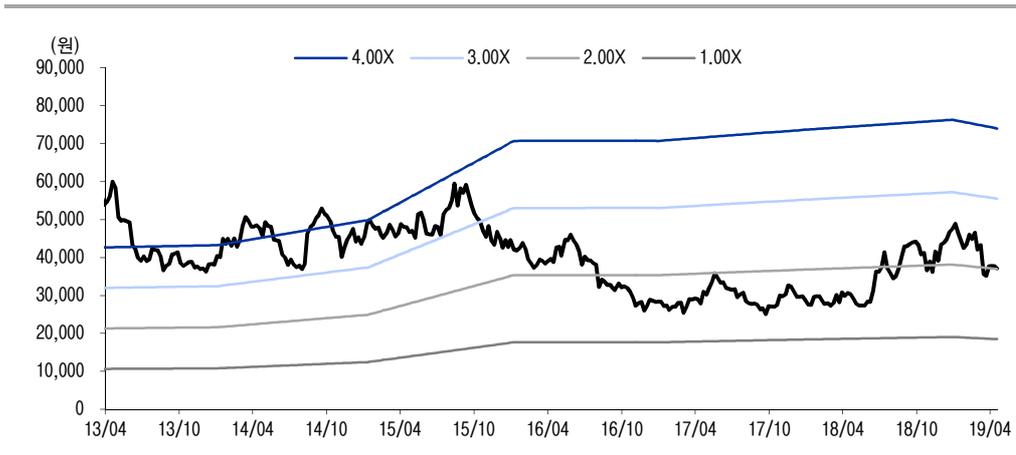
동사에 대한 투자 적기는 세무조사 결과 발표로 위너, 보석함 데뷔, 빅뱅 등 주요 아티스트들의 컴백관련 불확실성이 제거되고, 이와 동시에 필연적으로 하반기 실적 기대감이 급증하는 시점이 될 전망이다.

그림89 와이지엔터테인먼트 PER 밴드 차트



자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림90 와이지엔터테인먼트 PBR 밴드 차트



자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

## 와이지엔터테인먼트 (122870)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	307	240	243	259	275
현금 및 현금성자산	99	38	30	26	25
매출채권 및 기타채권	40	29	32	39	44
재고자산	18	27	30	36	41
기타유동자산	150	146	151	158	164
<b>비유동자산</b>	276	344	369	398	431
관계기업투자등	98	25	26	27	28
유형자산	87	104	124	149	177
무형자산	63	61	58	55	52
<b>자산총계</b>	<b>584</b>	<b>594</b>	<b>611</b>	<b>657</b>	<b>706</b>
<b>유동부채</b>	73	66	70	79	87
매입채무 및 기타채무	47	33	36	43	50
단기금융부채	2	3	3	3	3
기타유동부채	24	30	31	32	34
<b>비유동부채</b>	78	83	83	83	83
장기금융부채	75	80	80	80	80
기타비유동부채	3	3	3	3	3
<b>부채총계</b>	<b>151</b>	<b>145</b>	<b>153</b>	<b>162</b>	<b>170</b>
<b>지배주주지분</b>	343	350	372	409	450
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	209	209	209
이익잉여금	124	131	153	190	231
비지배주주지분(연결)	89	86	86	86	86
<b>자본총계</b>	<b>432</b>	<b>449</b>	<b>458</b>	<b>495</b>	<b>536</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>55</b>
당기순이익(손실)	12	16	19	33	39
비현금수익비용가감	31	17	13	14	15
유형자산감가상각비	4	5	7	8	10
무형자산상각비	6	5	6	5	5
기타현금수익비용	2	7	1	1	1
영업활동 자산부채변동	-14	-8	-3	-6	-5
매출채권 감소(증가)	-13	12	-3	-7	-5
재고자산 감소(증가)	-4	-9	-3	-7	-5
매입채무 증가(감소)	15	-15	3	8	6
기타자산, 부채변동	-12	4	0	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-47</b>	<b>-72</b>	<b>-42</b>	<b>-48</b>	<b>-53</b>
유형자산처분(취득)	-30	-24	-27	-33	-38
무형자산 감소(증가)	-5	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	32	-32	-6	-6	-6
기타투자활동	-44	-13	-6	-7	-7
<b>재무활동 현금</b>	<b>71</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
차입금의 증가(감소)	8	5	0	0	0
자본의 증가(감소)	46	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	4	3	3	3	3
기타재무활동	16	-1	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>37</b>	<b>-61</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>
기초현금	62	99	38	30	26
기말현금	99	38	30	26	25

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>350</b>	<b>286</b>	<b>310</b>	<b>392</b>	<b>435</b>
매출원가	249	201	219	272	304
<b>매출총이익</b>	<b>101</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>120</b>	<b>131</b>
판매비 및 관리비	77	76	72	83	95
<b>영업이익</b>	<b>25</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>45</b>
(EBITDA)	35	21	31	47	56
금융손익	6	8	13	13	14
이자비용	2	2	2	2	2
관계기업등 투자손익	2	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	-3	-4	-1	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>41</b>	<b>49</b>
계속사업법인세비용	18	11	5	8	10
계속사업이익	12	16	19	33	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>39</b>
지배주주	18	18	19	33	39
<b>총포괄이익</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>39</b>
매출총이익률 (%)	28.8	29.7	29.4	30.6	30.1
영업이익률 (%)	7.2	3.3	6.4	9.2	10.3
EBITDA 마진률 (%)	10.0	7.3	9.9	12.0	12.9
당기순이익률 (%)	3.4	5.6	6.0	8.4	9.0
ROA (%)	3.3	2.9	3.1	5.2	5.7
ROE (%)	5.7	3.9	4.1	6.9	7.6
ROIC (%)	6.4	4.5	4.7	7.5	8.1

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	28.7	52.2	35.6	20.1	17.0
P/B	1.6	2.6	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.8	36.9	16.1	10.4	8.9
P/CF	11.9	35.1	18.5	13.3	11.9
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.7	-18.3	8.5	26.4	11.0
영업이익	-21.1	-62.3	108.4	81.8	25.0
세전이익	-8.9	-12.0	-11.5	76.5	18.2
당기순이익	-15.5	32.5	17.6	76.5	18.2
EPS	-15.4	32.5	17.6	76.5	18.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	35.1	32.3	33.4	32.8	31.7
유동비율	419.4	364.1	345.6	326.5	316.8
순차입금/자기자본(x)	-32.8	-14.7	-13.1	-12.4	-12.1
영업이익/금융비용(x)	14.6	5.2	10.2	18.4	21
총차입금 (십억원)	77	83	83	83	83
순차입금 (십억원)	-142	-64	-60	-61	-65
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	660	874	1,028	1,814	2,144
BPS	17,539	17,893	19,050	20,924	23,040
CFPS	2,429	1,308	1,979	2,749	3,058
DPS	150	150	150	150	150

자료: 와이즈엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준