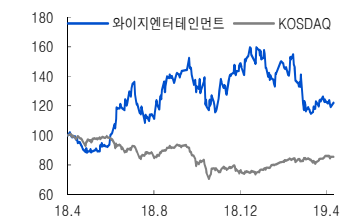


와이지엔터테인먼트 (122870)

빅뱅을 반쯤 지워도 저평가 영역

미디어플랫폼/콘텐츠

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M,유지)	60,000원
현재주가(19/04/23)	37,400원
상승여력	60%
영업이익(19F,십억원)	21
Consensus 영업이익(19F,십억원)	23
EPS 성장률(19F,%)	9.7
MKT EPS 성장률(19F,%)	-16.1
P/E(19F,x)	37.4
MKT P/E(19F,x)	12.0
KOSDAQ	761.42
시가총액(십억원)	680
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	62.8
외국인 보유비중(%)	17.1
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	27,050
52주 최고가(원)	48,950
주가상승률(%)	1개월 6.4 6개월 -12.4 12개월 22.8
절대주가	상대주가 4.0 -17.3 41.8



1분기 영업이익 28억원 전망

1분기 연결 매출액 704억원, 영업이익 28억원을 전망한다. 시장 컨센서스 36억원을 하회하는 수치다. 전년 말 발매된 ‘솔로’, ‘아낙네’ 음원 흥행과 구조적인 유튜브 트랙픽 증가가 금번 실적에 반영된다. 차세대 3팀(블랙핑크, 아이콘, 위너)의 동남아, 일본, 국내 콘서트 투어도 인식된다. 1Q19 음반 판매량은 11만장(아이콘 7만, 블랙핑크 2만 등)으로 집계된다.

19년의 실적 직결 변수보다는 20년 이후를 좌우할 글로벌 팬덤이 중요

19년 연간 영업이익은 214억원을 예상한다. 연간 음반 판매량은 72만장, 일본 모객 숫자는 총 87만명(vs. 전년 45만명, 금년 블랙핑크 30만, 아이콘 24만, 위너 14만 등으로 가정했다.

동사는 경쟁사보다 뉴플랫폼형 매출액의 전사 실적 영향력이 강하다. 기존 국내/일본 시장 중심의 아티스트 라인업이 약해진 구간인데 유튜브로 대표되는 뉴플랫폼 성장세는 3사 중 가장 두드러지기 때문이다. 따라서 동사의 향후 전망에는 국내 음반 판매량, 일본 공연 모객 수와 같은 양적인 지표보다 글로벌 팬덤(동남아/미주유럽) 지표 움직임이 더욱 의미 있다.

체크 포인트: 글로벌 팬덤 확장세와 신규 보이 그룹 데뷔

엔터사 주가 방향의 결정 변수는 해외 음원, 신규 라인업, 기존 라인업의 성장 기율기로 요약된다. 동사는 해외 음원과 불핑 팬덤 성장이 돋보이는 가운데 3Q 트레저 13 데뷔도 기대된다.

와이지는 인적 리스크가 크다고 여겨지기에 펀더멘탈 성장성을 더욱 강하게 증명할 필요가 있다. 시의적절하게도 상반기 인터스코프 협업을 통해 미주 콘서트(투어, 코첼라)와 프로모션이 집중되고 있다. 1H19 유튜브 매출액 +122%, 19F 음반음원 전체 +27% 성장을 전망한다.

'매수' 의견과 목표주가 6만원 유지

‘매수’ 의견과 목표주가 6만원을 유지한다. 스캔들 직후라 빅뱅의 20F 이익 기여 추정 가시성이 다소 부족한 점과 고강도 세무 조사는 우려된다. 그러나 美 시장 내 불핑의 존재감 확대, TME 주가 상승으로 향후 지분 평가액(약 100억원) 발생 가능성 등 긍정 포인트도 존재한다.

스캔들 직격타로 고점 시총 대비 -24% 하락 상태다. 이젠 빅뱅 이익을 절반만 가정해도 20F P/E 22배에 불과하다. 한류 확대와 음원 잠재력을 감안하면 다시 저평가 영역이다. 세무조사 종결 시 밸류에이션 매력은 곧장 부각될 것이다. 현 주가를 매수 기회로 활용하길 권한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	193	322	350	286	302	433
영업이익 (십억원)	22	32	24	10	21	50
영업이익률 (%)	11.4	9.9	6.9	3.5	7.0	11.5
순이익 (십억원)	28	19	18	18	20	40
EPS (원)	1,700	1,094	931	911	999	2,037
ROE (%)	14.7	7.7	5.7	5.1	5.3	10.1
P/E (배)	26.2	25.9	31.0	52.2	37.4	18.4
P/B (배)	3.6	1.8	1.6	2.6	1.9	1.8
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.5	0.3	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

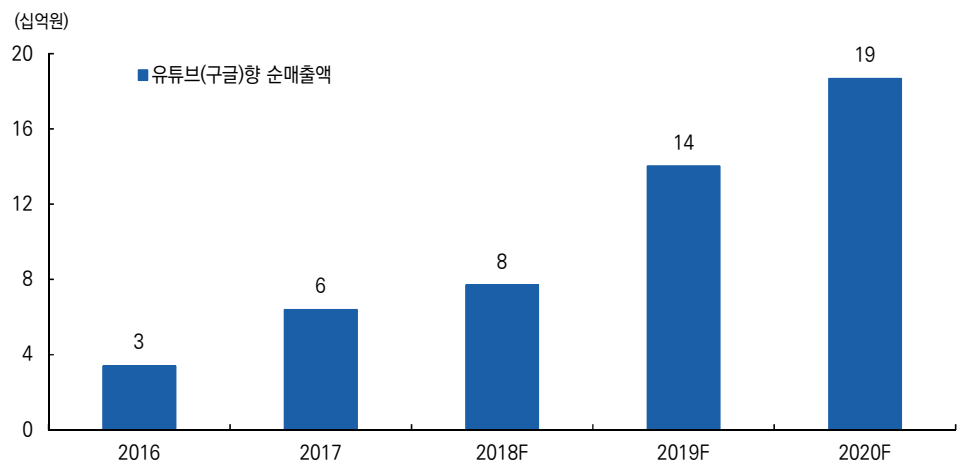
표 2. 와이즈엔터테인먼트 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, 백만장, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	77	63	65	81	70	72	78	82	286	302	433
제품	19	26	30	26	29	34	35	37	101	136	189
음반/음원	13	16	17	14	16	19	20	22	11	15	21
Goods 등	6	9	13	12	14	15	16	15	40	59	87
매니지먼트사업	58	37	35	55	41	37	43	45	185	166	243
콘서트	2	1	5	6	8	8	8	12	13	36	64
광고	7	8	7	8	7	8	7	8	30	30	30
로열티	35	5	4	6	12	4	13	9	49	39	82
출연료	3	5	4	5	3	4	3	4	16	15	18
수수료	8	14	9	9	8	11	9	10	40	38	39
제작	3	0	1	12	2	2	2	2	17	8	10
매출총이익	20.5	21.7	21.5	21.3	20.4	23.6	26.3	27.2	85	97	142
영업이익	2.3	1.4	2.6	3.1	2.8	3.0	6.5	9.1	10	21	50
영업이익률	3.0	2.3	4.0	3.9	4.0	4.2	8.3	11.1	3.3	7.1	11.5
세전이익	2.9	1.7	3.2	18.6	2.9	3.0	8.2	10.6	26	25	53
당기순이익	0.8	-0.4	1.1	14.4	2.1	2.2	5.9	7.6	16	18	38
순이익률	1.0	-0.6	1.7	17.9	2.9	3.0	7.6	9.3	5.6	5.9	8.8
지배주주순이익	2.3	-0.1	2.0	14.5	2.3	2.4	6.5	8.4	18.7	19.5	39.8
YoY											
매출액	-27.7	-13.2	-13.3	-15.5	-8.9	14.1	19.9	1.7	-18.3	5.7	43.2
제품	-26.9	-18.6	24.5	-48.8	51.4	32.9	18.1	44.8	-23.9	35.1	38.9
매니지먼트사업	-28.0	-9.0	-31.1	21.3	-29.2	1.0	21.3	-18.4	-14.9	-10.3	46.7
매출총이익	-37.8	-11.8	3.4	-4.3	-0.7	8.8	22.1	27.5	-15.5	14.6	46.1
영업이익	-84.4	-67.2	77.8	-31.6	22.3	109.8	146.7	190.6	-62.3	125.3	131.9
당기순이익	-87.0	적전	-78.8	흑전	163.4	흑전	422.1	-47.2	33.9	11.4	113.5
주요 가정											
일본 콘서트 티켓판매량	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.9	2.2

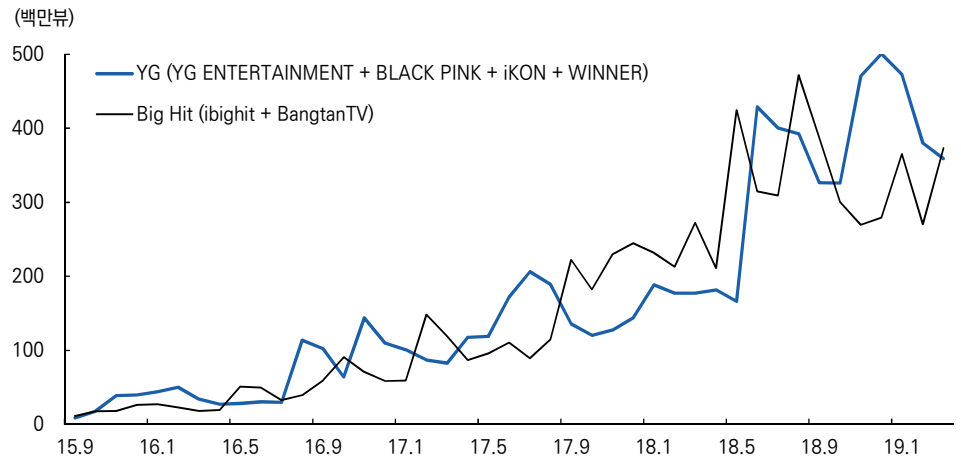
자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 와이즈 유튜브 순매출액 전망: P(광고 단가)와 Q(조회수, 구독자) 동반 상승에 따른 고성장



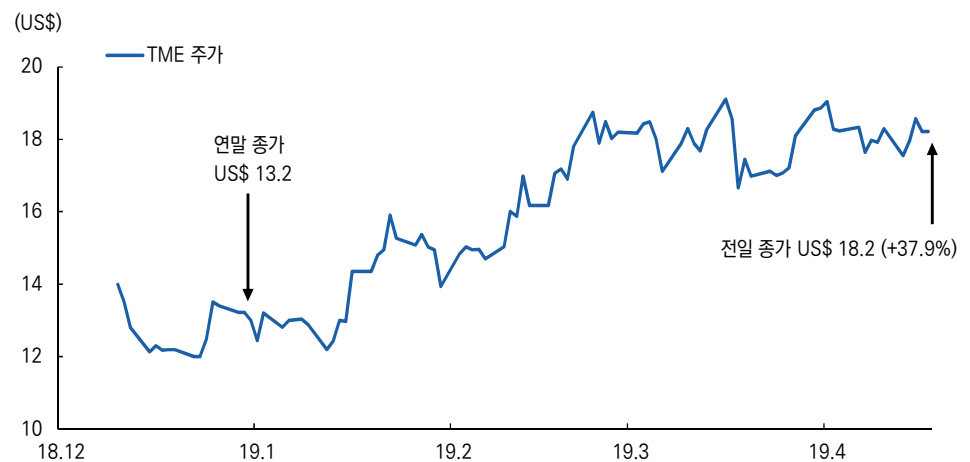
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 와이지와 빅히트의 유튜브 트래픽이 기획사들 중 돋보임



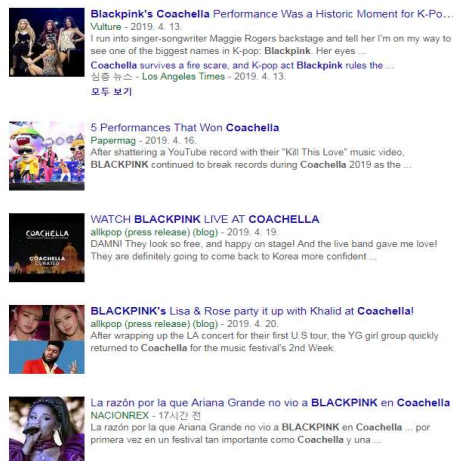
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 텐센트뮤직은 연말 재평가 이후로도 주가 약 40% 상승



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 블랙핑크는 코첼라 무대를 성공적으로 진행



자료: 미래에셋대우 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	350	286	302	433
매출원가	249	201	205	290
매출총이익	101	85	97	143
판매비와관리비	77	75	76	93
조정영업이익	24	10	21	50
영업이익	24	10	21	50
비영업손익	6	16	4	3
금융손익	7	4	5	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	26	25	53
계속사업법인세비용	18	9	7	15
계속사업이익	12	17	18	38
중단사업이익	0	-2	0	0
당기순이익	12	16	18	38
지배주주	18	18	20	40
비지배주주	-6	-2	-2	-2
총포괄이익	6	17	18	38
지배주주	13	19	16	35
비지배주주	-7	-2	1	3
EBITDA	34	19	30	57
FCF	-8	-3	25	4
EBITDA 마진율 (%)	9.7	6.6	9.9	13.2
영업이익률 (%)	6.9	3.5	7.0	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	6.3	6.6	9.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	307	233	398	448
현금 및 현금성자산	99	59	222	203
매출채권 및 기타채권	40	30	31	36
재고자산	18	23	24	35
기타유동자산	150	121	121	174
비유동자산	276	362	212	227
관계기업투자등	14	24	25	36
유형자산	87	105	101	97
무형자산	63	61	57	53
자산총계	584	594	610	674
유동부채	73	63	64	92
매입채무 및 기타채무	47	32	32	47
단기금융부채	2	3	3	3
기타유동부채	24	28	29	42
비유동부채	78	82	82	83
장기금융부채	75	81	81	81
기타비유동부채	3	1	1	2
부채총계	151	145	146	175
지배주주지분	343	359	376	414
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	209	209
이익잉여금	124	140	156	193
비지배주주지분	89	90	88	86
자본총계	432	449	464	500

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	22	22	25	4
당기순이익	12	16	18	38
비현금수익비용가감	31	9	11	16
유형자산감가상각비	4	5	5	4
무형자산상각비	6	4	4	3
기타	21	0	2	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-7	3	-2	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-13	7	0	-2
재고자산 감소(증가)	-4	-7	0	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-16	0	5
법인세납부	-22	-13	-7	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-66	1	-10
유형자산처분(취득)	-30	-26	0	0
무형자산감소(증가)	-5	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	11	193	1	-10
기타투자활동	-30	-231	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	71	1	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	10	7	0	0
자본의 증가(감소)	50	0	0	0
배당금의 지급	-4	-3	-3	-3
기타재무활동	15	-3	0	0
현금의 증가	37	-40	164	-20
기초현금	62	99	59	222
기말현금	99	59	222	203

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	31.0	52.2	37.4	18.4
P/CF (x)	12.9	37.2	25.8	13.6
P/B (x)	1.6	2.6	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	13.8	50.8	20.5	11.3
EPS (원)	931	911	999	2,037
CFPS (원)	2,245	1,277	1,448	2,752
BPS (원)	17,539	18,407	19,252	21,151
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	22.7	17.0	15.2	7.1
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	8.7	-18.3	5.6	43.4
EBITDA증가율 (%)	-12.8	-44.1	57.9	90.0
조정영업이익증가율 (%)	-25.0	-58.3	110.0	138.1
EPS증가율 (%)	-14.9	-2.1	9.7	103.9
매출채권 회전율 (회)	10.7	9.5	13.2	17.8
재고자산 회전율 (회)	20.1	13.7	12.9	14.9
매입채무 회전율 (회)	22.7	18.3	19.8	22.6
ROA (%)	2.2	2.7	2.9	5.9
ROE (%)	5.7	5.1	5.3	10.1
ROIC (%)	7.1	2.9	5.8	12.8
부채비율 (%)	35.1	32.2	31.4	35.0
유동비율 (%)	419.4	371.2	625.1	486.7
순차입금/자기자본 (%)	-32.8	3.5	-31.7	-25.3
조정영업이익/금융비용 (x)	14.0	4.6	9.9	23.0

자료: 와이즈엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터