와이지엔터(122870.KQ)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	61,000원
현재주가(02/21)	46,900원

Key Data	(기준일: 2019.02.21)
KOSPI(pt)	2,229
KOSDAQ(pt)	747
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	853
52주 최고/최저(원)	50,800 / 26,700
52주 일간 Beta	0.89
발행주식수(천주)	18,186
평균거래량(3M,천주)	305
평균거래대금(3M,백만원)	13,629
배당수익률(18A, %)	0.3
외국인 지분율(%)	16.3
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.2
네이버	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	14.7	22.5	63.4
KOSPI 대비상대수익률	2.1	7.3	27.5	78.1

북미로 향하는 블랙핑크, 신인그룹 트레져13의 데뷔까지!

■ **예상보다 하회한 실적보다는 체질 개선을 통해 성장하고 있는 방향성이 중요**

와이지엔터의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 807억원(-16% yoy), 31억원(-31% yoy)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스(매출액 816억원, 영업이익 48억원)을 하회했다.

당사 예상치 대비 실적이 큰 폭으로 하회한 것은 2~3분기에 걸쳐서 일본에서 개최되었던 위너, 아이콘의 콘서트 관련 로열티 매출이 4분기에 전액 인식될 것으로 추정했으나, 2018년 4분기와 2019년 1분기에 걸쳐 인식되기 때문이다.

사업부문별로는 방송제작관련 매출(119억원, +205% yoy)이 큰 폭의 성장을 기록했는데, 이는 4분기 2개의 드라마(나는 길에서 연예인을 주웠다, 설렘주의보) 관련 매출이 인식되었기 때문이다. 또한 자회사 YG PLUS는 신규 사업인 음악 서비스 관련 매출 102억원(+87% qoq)을 기록하는 등 매출성장과 함께 화장품 사업부문의 내실화로 전사 실적에 대한 이익기여도 이어지고 있다. 영업외손익에서는 피투자회사(텐센트 뮤직)의 상장에 따른 공정가치 평가로 일회성 수익 약 160억원이 반영된 것으로 추정된다.

■ **아티스트 라인업의 변화: 블랙핑크의 북미 진출, 트레져13의 데뷔를 통한 약점 보완**

동사의 대표 아티스트로 부상하고 있는 블랙핑크는 '굿모닝 아메리카', '레이트 쇼'에 출연하며, 성공적인 북미 진출을 이뤄냈다. 또한 4월 12일 미국 최대 음악축제인 '코첼라' 무대에 오르며, 17일부터는 북미 투어를 본격화 한다. 특히 현지 언론에서는 미국 공연이 전무한 상황에서도 북미 투어를 추진한 블랙핑크의 성과에 주목하고 있다. 2019년 블랙핑크가 북미에서 만들어낼 인지도 및 활동영역 확대가 기대된다.

남성 신인그룹 트레져13에 대한 기대감도 여전히 유효하다. 아이콘 데뷔 이후 약 4년만에 선보이는 트레져13은 자체 서바이벌 오디션 우승자 7인의 트레져(Treasure)와 출연진 중 6명으로 구성된 매그넘(Magnum)으로 구분되어 데뷔 후 활동을 이어나갈 예정이다. 특히 통상적으로 팬덤형 아티스트가 부재하다는 것이 동사의 약점으로 지적되어 왔으나, 트레져13은 기획단계에서부터 팬덤형 아티스트를 지향해 왔다는 점에서 동사의 단점을 보완할 수 있는 아티스트로 성장할 것으로 예상한다.

■ **투자의견 BUY, 목표주가 61,000원 유지**

와이지엔터는 1) 블랙핑크의 성공적인 북미 진출 및 아레나 투어에 따른 인지도 확대에 대한 기대, 2) 트레져13(트레져+매그넘)의 공식데뷔 및 팬덤형 아티스트로서의 입지 구축 등 2019년 성장 가시성이 높다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q18P					1Q19F			2017	2018P		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	81	84	-4.2	82	-1.2	73	-10.0	-6.0	350	286	-18.3	329	15.2
영업이익	3	6	-44.7	5	-34.0	6	78.5	141.6	25	9	-62.4	29	201.9
세전이익	19	8	132.9	6	205.6	8	-56.9	176.1	30	26	-12.0	36	34.4
순이익	14	6	157.6	4	279.8	6	-61.0	621.9	12	16	33.9	25	56.0
영업이익률	3.9	6.7	-2.8	5.8	-1.9	7.7	3.8	4.7	7.2	3.3	-3.9	8.7	5.4
순이익률	17.9	6.7	11.2	4.7	13.2	7.8	-10.1	6.7	3.4	5.6	2.2	7.6	2.0
EPS(원)	3,492	1,356	157.6	778	349.1	1,362	-61.0	169.1	1,007	1,104	9.6	1,505	36.3
BPS(원)	18,487	17,990	2.8	23,890	-22.6	18,653	0.9	6.2	17,539	18,487	5.4	19,736	6.8
ROE(%)	18.9	7.5	11.4	3.3	15.6	7.3	-11.6	4.4	5.7	5.7	0.0	7.3	1.6
PER(X)	13.4	34.6	-	60.3	-	34.4	-	-	28.6	42.5	-	31.2	-
PBR(X)	2.5	2.6	-	2.0	-	2.5	-	-	1.6	2.5	-	2.4	-

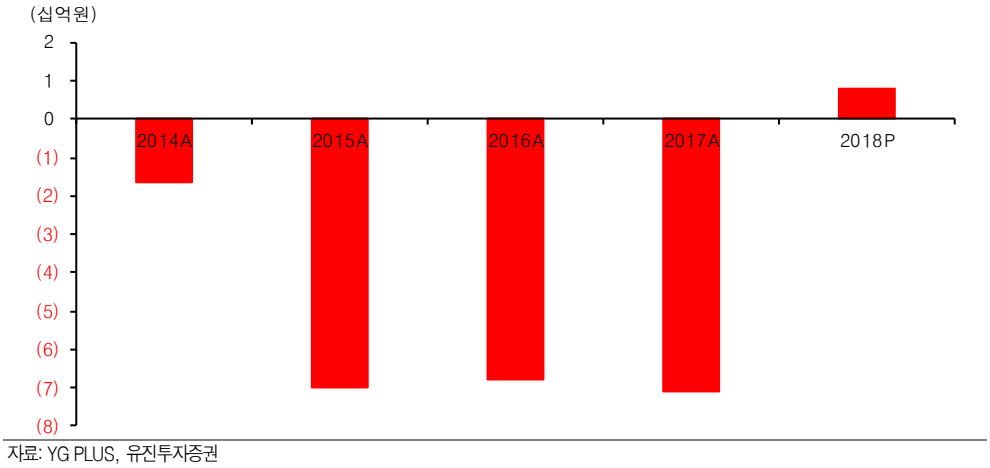
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	**77.3**	**62.7**	**65.2**	**80.7**	**72.6**	**78.9**	**84.1**	**93.7**	**349.9**	**285.8**	**329.2**	**453.6**
YoY	*-27.7%*	*-13.2%*	*-13.3%*	*-15.5%*	*-6.0%*	*25.7%*	*29.0%*	*16.1%*	*8.7%*	*-18.3%*	*15.2%*	*37.8%*
상품 매출	19.6	25.8	29.9	25.7	25.9	29.3	30.0	33.1	132.6	101.1	118.3	160.0
앨범/DVD	2.1	3.4	2.6	2.4	2.6	3.3	3.6	3.6	18.0	10.5	13.1	17.8
디지털 콘텐츠	11.3	13.0	14.1	11.5	12.6	15.7	17.0	17.6	55.1	49.9	62.9	85.5
MD상품	6.2	9.4	13.3	11.7	10.7	10.3	9.3	11.9	59.4	40.6	42.2	56.6
콘서트	1.8	1.2	4.8	5.6	4.4	5.6	6.0	6.2	56.1	13.3	22.2	55.6
광고	7.3	7.9	7.0	8.0	7.7	9.4	10.0	10.3	39.9	30.1	37.4	48.0
로열티	34.7	5.0	4.0	5.7	7.3	4.8	6.7	12.8	61.8	49.3	31.6	59.6
출연료	3.2	4.7	3.7	4.8	4.2	5.4	5.7	6.3	20.3	16.4	21.5	29.4
방송제작	3.3	0.4	1.3	11.9	2.0	2.0	1.4	2.4	3.9	16.9	7.7	8.0
기타 수수료	7.4	17.8	14.5	19.0	21.2	22.4	24.3	22.6	35.4	58.7	90.5	93.2
매출원가	56.8	41.0	43.7	59.3	49.6	52.6	57.1	65.2	249.2	200.8	224.5	325.5
매출총이익	20.5	21.7	21.5	21.3	23.0	26.3	27.0	28.5	100.7	85.0	104.7	128.1
판관비	18.6	20.0	19.2	18.2	17.4	17.4	16.4	24.9	76.5	75.9	76.1	78.5
영업이익	**2.3**	**1.4**	**2.6**	**3.1**	**5.6**	**8.8**	**10.6**	**3.6**	**24.2**	**9.5**	**28.6**	**49.6**
YoY	*-84.4%*	*-67.6%*	*77.8%*	*-31.3%*	*141.6%*	*530.4%*	*304.4%*	*13.4%*	*-24.3%*	*-62.4%*	*201.9%*	*73.4%*
OPM	3.0%	2.2%	4.0%	3.9%	7.7%	11.2%	12.6%	3.8%	6.9%	3.3%	8.7%	10.9%
영업외손익	1.0	(0.1)	0.9	15.5	2.4	1.5	0.7	2.2	5.9	17.3	6.9	7.7
세전이익	2.9	1.7	3.2	18.6	8.0	10.3	11.4	5.8	30.0	26.4	35.5	57.3
당기순이익	0.8	(0.4)	1.1	14.4	5.6	7.2	8.0	4.0	11.9	15.9	24.9	40.1
지배주주순이익	**2.3**	**(0.1)**	**2.0**	**15.9**	**6.2**	**8.0**	**8.8**	**4.4**	**17.8**	**20.1**	**27.4**	**42.1**

자료: 유진투자증권

도표 2 자회사 YG PLUS 영업이익 추이



자료: YG PLUS, 유진투자증권

도표 3 블랙핑크 미국 현지 방송 출연



자료: 와이지엔터, 유진투자증권

도표 4 블랙핑크 북미 콘서트 라인업

지역	일시
LA	2019.04.17
Chicago	2019.04.24
Hamilton	2019.04.27
Newark	2019.05.01
Atlanta	2019.05.05
Fort Worth	2019.05.08

자료: 와이지엔터, 유진투자증권

도표 5 트레져(우승조): 7인의 신인 보이그룹



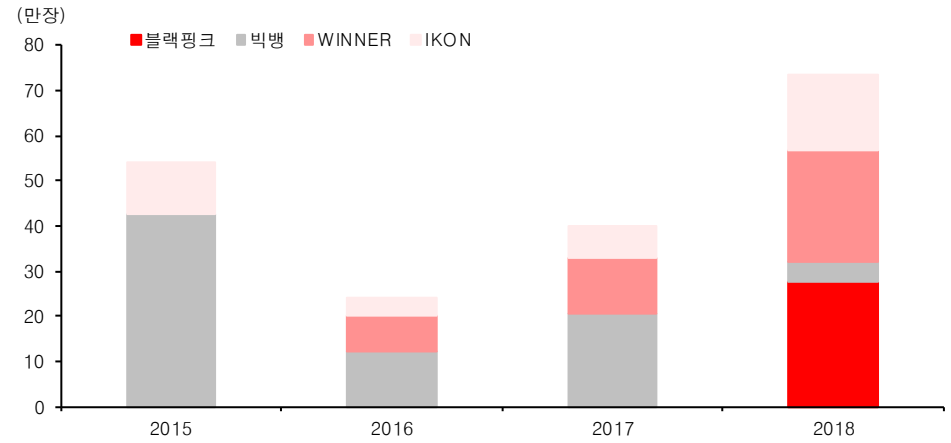
자료: 와이지엔터, 유진투자증권

도표 6 매그넘(추가): 6인의 신인 보이그룹



자료: 와이지엔터, 유진투자증권

도표 7 동사 주요 아티스트의 앨범판매량 추이



자료: 가온차트, 유진투자증권

와이지엔터(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**487**	**584**	**590**	**646**	**685**
유동자산	276	307	246	281	300
현금성자산	201	219	158	162	171
매출채권	29	40	31	51	62
재고자산	16	18	27	37	36
비유동자산	210	276	344	365	385
투자자산	116	127	179	186	194
유형자산	61	87	104	121	136
기타	33	63	61	58	55
부채총계	**136**	**151**	**143**	**175**	**175**
유동부채	68	73	61	92	92
매입채무	32	47	33	64	63
유동성이자부채	0	2	3	3	3
기타	36	24	25	25	25
비유동부채	68	78	83	83	83
비유동이자부채	67	75	80	80	80
기타	1	3	3	3	3
자본총계	**350**	**432**	**447**	**472**	**511**
지배지분	281	343	361	386	425
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	160	209	209	209	209
이익잉여금	110	124	142	166	205
기타	3	(0)	1	1	1
비지배지분	69	89	86	86	86
자본총계	**350**	**432**	**447**	**472**	**511**
총차입금	67	77	83	83	83
순차입금	(134)	(142)	(74)	(79)	(88)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**322**	**350**	**286**	**329**	**454**
증가율(%)	66.7	8.7	(18.3)	15.2	37.8
매출원가	227	249	201	224	325
매출총이익	**95**	**101**	**85**	**105**	**128**
판매 및 일반관리비	63	77	76	76	78
기타영업손익	0	1	0	0	0
영업이익	**32**	**25**	**9**	**29**	**50**
증가율(%)	46.3	(21.1)	(62.4)	201.9	73.4
EBITDA	**39**	**35**	**19**	**41**	**63**
증가율(%)	48.4	(9.8)	(45.0)	111.0	52.7
영업외손익	**1**	**5**	**17**	**7**	**8**
이자수익	6	9	8	8	11
이자비용	1	2	2	2	2
지분법손익	(1)	2	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	(2)	(4)	12	1	(1)
세전순이익	**33**	**30**	**26**	**36**	**57**
증가율(%)	(0.7)	(8.9)	(12.0)	34.4	61.4
법인세비용	19	18	10	11	17
당기순이익	**14**	**12**	**16**	**25**	**40**
증가율(%)	(41.2)	(15.5)	33.9	56.0	61.4
지배주주지분	19	18	20	27	42
증가율(%)	(32.9)	(4.9)	12.7	36.3	54.0
비지배지분	(4.6)	(5.9)	(4.1)	(2.5)	(2.0)
EPS(원)	**1,193**	**1,007**	**1,104**	**1,505**	**2,318**
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	9.6	36.3	54.0
수정EPS(원)	1,193	1,007	1,093	1,493	2,306
증가율(%)	(35.7)	(15.6)	8.5	36.7	54.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**32**	**15**	**20**	**41**	**46**
당기순이익	14	12	16	25	40
자산상각비	7	10	10	12	13
기타비현금성손익	2	2	10	3	3
운전자본증감	7	(14)	(9)	1	(10)
매출채권감소(증가)	(5)	(13)	10	(20)	(11)
재고자산감소(증가)	(4)	(4)	(9)	(10)	1
매입채무증가(감소)	12	15	(15)	31	(0)
기타	5	(12)	4	(0)	(0)
투자현금	**(68)**	**(47)**	**(72)**	**(38)**	**(38)**
단기투자자산감소	10	32	(19)	(4)	(5)
장기투자증권감소	(56)	0	(13)	(2)	(2)
설비투자	(18)	(30)	(25)	(24)	(23)
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**	**(50)**	**(0)**	**5**
기초현금	34	62	99	49	49
기말현금	62	99	49	49	53
Gross Cash flow	44	43	35	40	56
Gross Investment	71	93	62	33	43
Free Cash Flow	**(27)**	**(50)**	**(27)**	**7**	**12**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,193	1,007	1,104	1,505	2,318
BPS	15,705	17,539	18,487	19,736	21,743
DPS	200	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	23.8	28.6	42.5	31.2	20.2
PBR	1.8	1.6	2.5	2.4	2.2
EV/ EBITDA	8.6	10.8	40.1	18.9	12.2
배당수익율	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	11.0	12.8	25.9	22.7	16.4
수익성(%)					
영업이익율	9.9	7.2	3.3	8.7	10.9
EBITDA이익율	12.2	10.1	6.8	12.4	13.8
순이익율	4.4	3.4	5.6	7.6	8.8
ROE	7.7	5.7	5.7	7.3	10.4
ROIC	11.8	6.4	2.1	5.6	9.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(38.1)	(32.8)	(16.7)	(16.7)	(17.3)
유동비율	404.8	419.4	406.8	306.0	327.7
이자보상배율	21.4	14.6	4.6	13.5	23.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7
매출채권회전율	12.4	10.3	8.1	8.0	8.0
재고자산회전율	20.5	20.1	12.5	10.3	12.4
매입채무회전율	12.6	8.8	7.2	6.8	7.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	49,000	1년	-13.9	-0.1
2018-11-12	Buy	49,000	1년	-9.7	-0.1
2018-11-27	Buy	49,000	1년	-7.0	-0.1
2018-12-13	Buy	49,000	1년	-4.8	-0.1
2019-01-09	Buy	61,000	1년	-27.2	-20.7
2019-01-16	Buy	61,000	1년	-28.3	-24.5
2019-02-22	Buy	61,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이

