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, 하향)	42,000원
현재주가(5/13)	35,550원

Key Data	(기준일: 2019.05.13)
KOSPI(pt)	2,079
KOSDAQ(pt)	709
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	610
52주 최고/최저(원)	50,800 / 26,900
52주 일간 Beta	0.47
발행주식수(천주)	18,191
평균거래량(3M,천주)	433
평균거래대금(3M,백만원)	16,683
배당수익률(19F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	16.9
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.2
네이버	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.0	-24.8	-15.8	22.7
KOSPI 대비상대수익률	-3.3	-20.6	-21.5	40.8

예상보다 더딘 활동 증가, 하반기 라인업의 활약을 기다려야

- **1Q19 Review: 영업손실 기록하며 시장 컨센서스 하회**

  와이지엔터의 1분기 실적은 매출액 647억원(-16% yoy), 영업손실 23억원(적자전환)으로 시장 컨세서스(매출액 690억원, 영업이익 34억원)을 하회했다.

  영업손실을 기록한 것은 로열티 매출 감소 및 자회사 YG PLUS의 영업손실(14억원)의 영향 때문이다. 별도기준 영업이익 감소는 약 5억원(1Q18 14억원 → 1Q19 9억원)인 반면, 연결기준 영업이익이 큰 폭으로 감소했다. 이는 로열티 매출 감소가 일본 자회사(YG Japan)의 영업이익 감소까지 수반하기 때문이다. 자회사 YG PLUS는 매출구조 변화로 매출액 증가(1Q18 149억원 → 1Q19 240억원)에도 불구하고 영업손실(1Q18 14억원 → 1Q19 14억원)이 지속됐다.

- **아티스트 라인업 컴백: 블랙핑크의 성장 속 신인그룹 트레져13의 데뷔 기대감**

  빅뱅의 부재 속 블랙핑크의 성장이 두드러진다. 지난 4월 발매된 블랙핑크의 신규앨범은 약 25만장이 판매되어, 2018년 블랙핑크 연간 앨범판매량을 넘기는 것은 물론 동사 아티스트의 단일 앨범 중에는 최고 수준의 판매량을 기록하고 있다. 2018년 11월 서울을 시작으로 월드투어에 돌입한 **블랙핑크의 유튜브 상위 조회국가(90일 기준) 5위가 미국으로 집계(도표 2번 참조)**되는 등 **북미 시장에도 성공적으로 안착**하고 있다는 판단이다. 또한 블랙핑크는 2019년 12월 도쿄를 시작으로 일본 내 총 6회의 돔투어를 준비 중이며, 아시아를 넘어 유럽, 북미 등 본격적인 해외 진출에 따른 수익화가 기대된다.

  2분기 블랙핑크를 시작으로 위너, 이하이, 악동뮤지션 등의 컴백을 통해 음원 강자로서 동사의 역량이 부각되고, 하반기 신인그룹 트레져13의 데뷔까지 이뤄질 예정으로 2020년 아티스트 전체 라인업의 활동에 대한 기대감은 여전히 유효하다.

- **목표주가 42,000원으로 하향, 2020년 성장 잠재력을 감안해 투자의견 BUY 유지**

  와이지엔터에 대한 목표주가를 42,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 1) 특별세무조사에 따른 추가적인 리스크 반영 가능성, 2) 승리 사건 이후 부각된 국내 엔터테인먼트 산업에 대한 투자 심리를 반영했기 때문이다. 동사에 관해 부각된 리스크는 단기적으로 해소되기는 어려울 것으로 판단된다.

  그러나 1) 블랙핑크의 성장성과 수익성이 부각된다는 점, 2) 신인그룹 데뷔에 따른 성장 잠재력, 3) 빅뱅 멤버의 전역에 따른 일본 및 글로벌 활동 가능성은 여전히 유효하다. 이에 따라 **동사에 대한 투자의견 BUY는 유지**한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q19P					2Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	65	73	-10.9	69	-6.3	66	2.7	5.9	286	271	-5.3	404	49.1
영업이익	-2	5	적전	3	적전	6	흑전	322.9	9	17	76.7	41	143.0
세전이익	14	8	77.9	5	198.1	6	-56.1	267.0	26	33	24.2	42	27.3
순이익	7	6	29.8	4	108.8	4	-39.8	흑전	16	20	27.2	29	44.3
영업이익률	-3.5	7.7	-11.2	4.9	-8.4	8.9	12.4	6.7	3.3	6.2	2.9	10.1	3.9
순이익률	11.3	7.8	3.5	5.1	6.2	6.6	-4.7	7.3	5.6	7.5	1.9	7.3	-0.2
EPS(원)	1,841	1,362	35.1	1,003	83.6	1,016	-44.8	흑전	979	1,209	23.6	1,690	39.7
BPS(원)	18,686	18,653	0.2	24,899	-25.0	18,923	1.3	7.5	18,407	19,383	5.3	20,805	7.3
ROE(%)	9.9	7.3	2.5	4.0	5.8	5.4	-4.5	5.5	5.1	6.0	0.9	7.8	1.9
PER(X)	18.2	24.6	-	33.5	-	33.0	-	-	48.5	27.7	-	19.9	-
PBR(X)	1.8	1.8	-	1.3	-	1.8	-	-	2.6	1.7	-	1.6	-

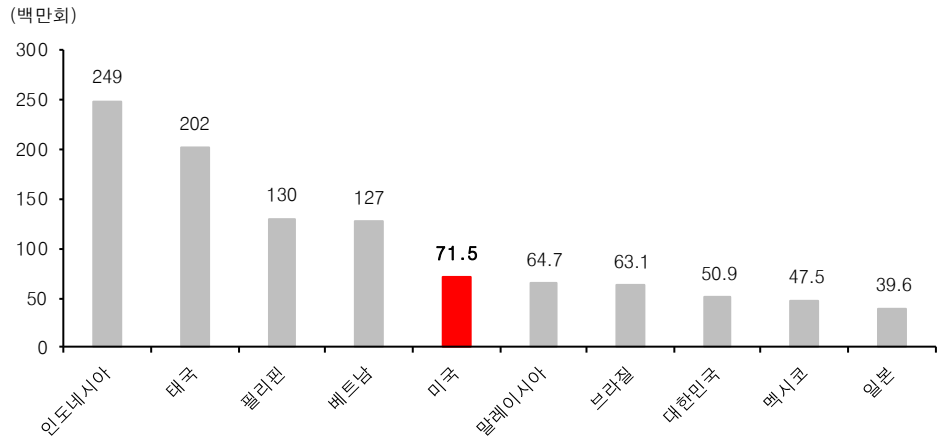
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**77.3**	**62.7**	**65.2**	**80.7**	**64.7**	**66.4**	**65.1**	**74.6**	**349.9**	**285.8**	**270.7**	**403.7**
YoY	*-27.7%*	*-13.2%*	*-13.3%*	*-15.5%*	-16.3%	5.9%	-0.1%	-7.6%	8.7%	-18.3%	-5.3%	49.1%
상품 매출	19.6	25.8	29.9	25.7	21.0	23.4	26.1	28.4	132.6	105.3	99.0	131.5
앨범/DVD	2.1	3.4	2.6	2.4	2.2	2.9	3.2	3.4	18.0	10.7	11.7	17.8
디지털 콘텐츠	11.3	13.0	14.1	11.5	9.6	13.9	15.0	17.0	55.1	52.5	55.5	85.5
MD상품	6.2	9.4	13.3	11.7	9.2	6.6	7.9	8.0	59.4	42.1	31.7	28.1
콘서트	1.8	1.2	4.8	5.6	8.7	4.8	3.0	3.1	56.1	12.5	19.5	46.7
광고	7.3	7.9	7.0	8.0	8.9	10.4	10.7	11.8	39.9	29.1	41.9	56.7
로열티	34.7	5.0	4.0	5.7	5.4	3.4	1.9	7.0	61.8	47.7	17.8	51.2
출연료	3.2	4.7	3.7	4.8	3.8	4.4	4.6	5.5	20.3	15.3	18.4	27.9
방송제작	3.3	0.4	1.3	11.9	0.9	2.0	1.4	0.3	3.9	6.4	4.5	4.7
기타 수수료	7.4	17.8	14.5	19.0	16.0	18.0	17.4	18.4	35.4	58.7	69.8	85.0
매출원가	56.8	41.0	43.7	59.3	47.3	39.5	40.8	47.8	249.2	200.8	175.3	280.3
매출총이익	20.5	21.7	21.5	21.3	17.3	27.0	24.3	26.8	100.7	85.0	95.4	123.4
판관비	18.6	20.0	19.2	18.2	19.6	21.0	19.8	18.2	76.5	75.4	78.7	82.7
영업이익	**2.3**	**1.4**	**2.6**	**3.1**	**(2.3)**	**5.9**	**4.5**	**8.6**	**25.2**	**9.5**	**16.8**	**40.7**
YoY	*-84.4%*	*-67.6%*	*77.8%*	*-31.3%*	적전	322.9%	71.7%	173.1%	-21.1%	-62.4%	76.7%	143.0%
OPM	3.0%	2.2%	4.0%	3.9%	-3.5%	8.9%	6.9%	11.5%	7.2%	3.3%	6.2%	10.1%
영업외손익	1.0	(0.1)	0.9	15.5	16.6	0.4	(0.4)	(0.4)	5.9	16.8	16.1	1.1
세전이익	2.9	1.7	3.2	18.6	14.3	6.3	4.1	8.2	30.0	26.4	32.8	41.8
당기순이익	0.8	(0.4)	1.1	14.4	7.3	4.4	2.8	5.7	11.9	15.9	20.3	29.3
지배주주순이익	**2.3**	**(0.1)**	**2.0**	**15.9**	**8.4**	**4.6**	**3.0**	**6.0**	**17.8**	**17.8**	**22.0**	**30.7**

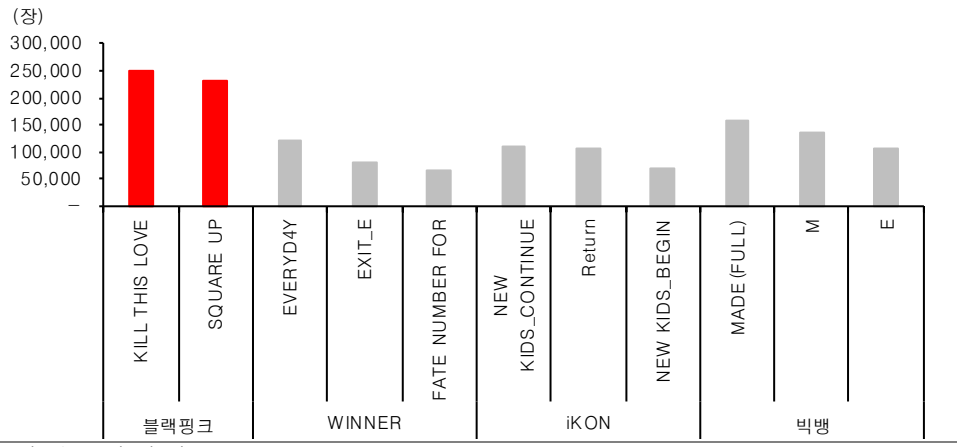
자료: 유진투자증권

도표 2 블랙핑크 유튜브 조회수 상위 10개국 및 조회수(90일 기준)



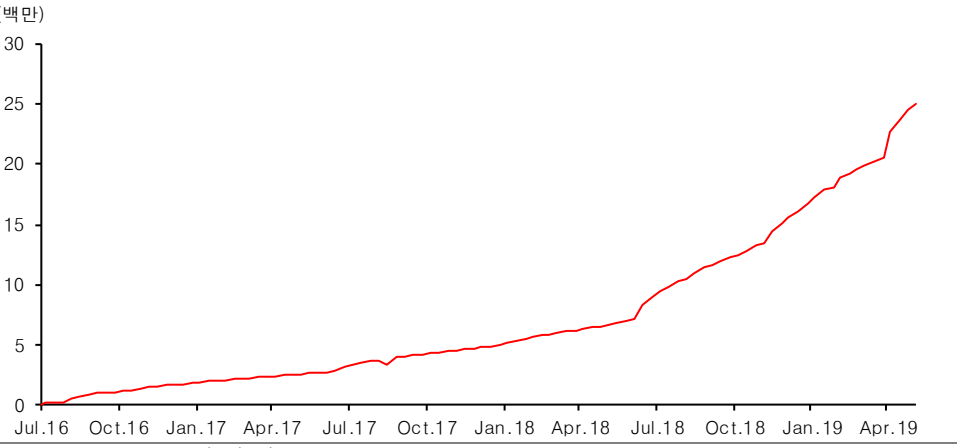
자료: Youtube, 유진투자증권
주: 2019.05.13 기준

도표 3 동사 주요 아티스트의 앨범판매량 추이: 블랙핑크가 압도적



자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 4 블랙핑크 유튜브 구독자 수 추이



자료: Socialblade, Youtube, 유진투자증권

도표 5 목표주가 산정 식

	(십억원)	
①지배주주순이익	30.7	2020년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	24.8	2014년 동사의 평균 PER에서 할인율 25% 적용
③기업가치	**761**	**① * ②**
주당가치 (원)	41,823	
목표주가 (원)	**42,000**	
상승여력 (%)	25.2%	
현재주가 (원)	33,550	

자료: 유진투자증권

와이지엔터(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**584**	**594**	**608**	**677**	**713**
유동자산	307	233	224	265	281
현금성자산	219	144	138	136	142
매출채권	40	30	29	54	65
재고자산	18	23	21	39	38
비유동자산	276	362	384	412	432
투자자산	127	196	203	212	220
유형자산	87	105	124	146	160
기타	63	61	57	54	51
부채총계	**151**	**145**	**140**	**181**	**181**
유동부채	73	63	58	98	98
매입채무	47	32	26	67	66
유동성이자부채	2	3	3	3	3
기타	24	28	28	28	29
비유동부채	78	82	82	82	82
비유동이자부채	75	80	80	80	80
기타	3	2	2	2	2
자본총계	**432**	**449**	**469**	**496**	**533**
지배지분	343	360	379	407	443
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	209	209	209
이익잉여금	124	140	159	187	223
기타	(0)	1	1	1	1
비지배지분	89	90	90	90	90
자본총계	**432**	**449**	**469**	**496**	**533**
총차입금	77	84	84	84	84
순차입금	(142)	(60)	(55)	(52)	(58)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**350**	**286**	**271**	**404**	**450**
증가율(%)	8.7	(18.3)	(5.3)	49.1	11.4
매출원가	249	201	175	280	313
매출총이익	**101**	**85**	**95**	**123**	**137**
판매 및 일반관리비	77	75	79	83	85
기타영업손익	1	(0)	0	0	0
영업이익	**25**	**9**	**17**	**41**	**52**
증가율(%)	(21.1)	(62.4)	76.7	143.0	27.8
EBITDA	**35**	**19**	**27**	**52**	**64**
증가율(%)	(9.8)	(46.3)	44.1	91.2	22.9
영업외손익	**5**	**17**	**16**	**1**	**2**
이자수익	9	7	6	11	12
이자비용	2	2	2	2	2
지분법손익	2	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(4)	13	12	(7)	(8)
세전순이익	**30**	**26**	**33**	**42**	**54**
증가율(%)	(8.9)	(12.0)	24.2	27.3	28.1
법인세비용	18	9	13	13	16
당기순이익	**12**	**16**	**20**	**29**	**37**
증가율(%)	(15.5)	33.9	27.2	44.3	28.1
지배주주지분	18	18	22	31	39
증가율(%)	(4.9)	(0.0)	23.6	39.7	28.1
비지배지분	(5.9)	(1.9)	(1.7)	(1.5)	(1.9)
EPS(원)	**1,007**	**979**	**1,209**	**1,690**	**2,164**
증가율(%)	(15.6)	(2.8)	23.6	39.7	28.1
수정EPS(원)	1,007	979	1,198	1,679	2,153
증가율(%)	(15.6)	(2.8)	22.4	40.1	28.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**15**	**5**	**31**	**40**	**41**
당기순이익	12	17	20	29	37
자산상각비	10	9	11	12	12
기타비현금성손익	2	(12)	2	2	2
운전자본증감	(14)	(15)	(2)	(3)	(11)
매출채권감소(증가)	(13)	7	2	(25)	(11)
재고자산감소(증가)	(4)	(7)	2	(18)	1
매입채무증가(감소)	15	(16)	(5)	41	(1)
기타	(12)	1	(0)	(0)	(0)
투자현금	**(47)**	**(48)**	**(37)**	**(43)**	**(36)**
단기투자자산감소	32	(11)	(3)	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	(30)	(26)	(24)	(30)	(22)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(2)	(1)	(1)	(1)
재무현금	**71**	**1**	**(3)**	**(3)**	**(3)**
차입금증가	8	5	0	0	0
자본증가	46	(3)	(3)	(3)	(3)
배당금지급	4	3	3	3	3
현금 증감	**37**	**(40)**	**(9)**	**(6)**	**2**
기초현금	62	99	59	50	44
기말현금	99	59	50	44	46
Gross Cash flow	43	26	33	43	52
Gross Investment	93	52	35	42	43
Free Cash Flow	**(50)**	**(26)**	**(2)**	**1**	**9**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,007	979	1,209	1,690	2,164
BPS	17,539	18,407	19,383	20,805	22,669
DPS	150	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	28.6	48.5	27.7	19.9	15.5
PBR	1.6	2.6	1.7	1.6	1.5
EV/ EBITDA	10.8	42.4	20.3	10.7	8.6
배당수익율	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	12.8	36.1	19.9	15.4	12.6
수익성(%)					
영업이익율	7.2	3.3	6.2	10.1	11.6
EBITDA이익율	10.1	6.6	10.1	12.9	14.3
순이익율	3.4	5.6	7.5	7.3	8.3
ROE	5.7	5.1	6.0	7.8	9.3
ROIC	6.4	2.3	2.8	7.1	8.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(32.9)	(13.4)	(11.7)	(10.6)	(11.0)
유동비율	419.4	371.2	388.8	269.2	286.5
이자보상배율	14.6	4.5	7.8	18.9	24.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	10.3	8.2	9.2	9.8	7.6
재고자산회전율	20.1	13.7	12.3	13.5	11.8
매입채무회전율	8.8	7.3	9.4	8.7	6.8

자료: 유진투자증권

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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 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	-34.2	-20.7
2019-01-16	Buy	61,000	1년	-35.0	-22.1
2019-02-22	Buy	61,000	1년	-38.2	-22.1
2019-05-14	Buy	42,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이

