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)	29,000원
현재주가(8/12)	23,050원

Key Data	(기준일: 2019.08.12)
KOSPI(pt)	1,942
KOSDAQ(pt)	594
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	419
52주 최고/최저(원)	50,800 / 21,150
52주 일간 Beta	0.69
발행주식수(천주)	18,198
평균거래량(3M,천주)	279
평균거래대금(3M,백만원)	8,110
배당수익률(19F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	16.6
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 6인	21.2
네이버	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.1	-32.1	-48.7	-34.1
KOSPI 대비상대수익률	-6.4	-14.3	-30.0	-9.9

소속 아티스트의 컴백과 데뷔에 대한 불확실성 해소 필요

■ **2Q19 Review: 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회하는 어닝 쇼크**

와이지엔터의 2분기 실적은 매출액 781억원(+25% yoy), 영업이익 2억원(-87% yoy)로 당사 예상치(영업이익 56억원) 및 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다.

별도(본업)기준으로 1) 이익기여가 높은 음원 발매가 감소했고, 2) 고정비 지출이 높은 제작매출 감소로 영업이익이 적자전환했다.

연결기준으로는 자회사 YG PLUS의 성장이 두드러졌다. YG PLUS는 1) 골프 성수기 시즌 진입에 따른 영향과, 2) 음원 유통 및 바이브(VIBE) 운영 대행에 따른 실적 성장으로 전년동기대비 매출액은 53%, 영업이익은 흑자전환에 성공했다.

영업외손익은 텐센트 뮤직 보유지분 가치 하락(1Q19말 $18.10→2Q19말 $14.99)에 따라 관련손실이 약 66억원 반영된 것으로 추정된다.

■ **하반기 및 2020년 전망: 아티스트 활동 차질로 높아지는 불확실성**

국내 엔터 산업에 대한 부정적 이슈로 인해 **동사 소속 아티스트의 컴백 및 신인그룹의 데뷔가 사실상 어려운 시점**이다. 또한 동사 대표 아티스트인 빅뱅은 군 전역 이후, 2020년 활동이 본격화될 것으로 예상됐으나, 활동 재개 여부도 불투명하다.

연이어 불거진 주요 악재들로 인해 1) 공격적인 마케팅이 필요한 신인그룹의 데뷔가 어려운 상황이고, **2) 동사 핵심 아티스트의 활동 재개도 불확실한 상황**이며, **3) 2019년 하반기 예정된 콘서트 횟수도 약 29회로 2018년 하반기 74회 대비 축소될 것으로 예상**된다. 따라서 2019년 하반기 및 2020년 실적에 대한 눈높이를 낮춰야 하는 상황이다.

■ **목표주가 29,000원으로 하향**

와이지엔터에 대한 목표주가를 기존 42,000원에서 31% 하향한 29,000원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 대표 아티스트의 컴백에 대한 불확실성에 따라 2020년 매출액과 영업이익 추정치를 각각 -14%, -36% 조정했기 때문이다.

다만, 1) 엔터업종에 대한 투자심리 악화, 2) 특별세무조사에 따른 리스크가 주가에 이미 충분히 반영된 상태로 투자의견 BUY는 유지한다.

현재주가는 2020년 당사 추정 실적 기준 PER 18.1배 수준이다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	78	66	17.6	69	13.4	65	-16.5	0.1	286	283	-0.9	349	23.2
영업이익	0	6	-97.0	4	-95.2	2	1,018.2	-23.9	9	10	1.3	26	169.2
세전이익	-9	6	적전	4	적전	2	흑전	-51.0	26	16	-39.8	31	98.0
순이익	-6	4	적전	2	적전	1	흑전	-3.8	16	9	-46.4	22	158.0
영업이익률	0.2	8.9	-8.7	5.4	-5.1	3.1	2.8	-1.0	3.3	3.4	0.1	7.4	4.0
순이익률	-8.1	6.6	-14.8	3.0	-11.1	1.7	9.8	-0.1	5.6	3.0	-2.6	6.3	3.3
EPS(원)	-1,331	1,016	적전	450	적전	228	흑전	-47.6	979	525	-46.4	1,273	142.5
BPS(원)	18,564	18,923	-1.9	24,811	-25.2	18,616	0.3	5.3	18,407	18,933	2.9	19,968	5.5
ROE(%)	-7.2	5.4	-12.5	1.8	-9.0	1.2	8.4	-1.2	5.1	2.6	-2.5	6.1	3.5
PER(X)	na	22.7	-	51.2	-	101.3	-	-	48.5	43.9	-	18.1	-
PBR(X)	1.2	1.2	-	0.9	-	1.2	-	-	2.6	1.2	-	1.2	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**77.3**	**62.7**	**65.2**	**80.7**	**64.7**	**78.1**	**65.3**	**75.2**	**349.9**	**285.8**	**283.3**	**348.9**
YoY	*-27.7%*	*-13.2%*	*-13.3%*	*-15.5%*	-16.3%	24.5%	0.1%	-6.7%	8.7%	-18.3%	-0.9%	23.2%
상품 매출	19.6	25.8	29.9	25.7	21.0	25.1	15.4	19.5	132.6	105.3	83.8	90.3
앨범/DVD	2.1	3.4	2.6	2.4	2.2	4.4	2.6	2.4	18.0	10.7	11.6	16.1
디지털 콘텐츠	11.3	13.0	14.1	11.5	9.6	8.9	10.2	9.3	55.1	52.5	40.7	55.1
MD상품	6.2	9.4	13.3	11.7	9.2	11.8	2.6	7.8	59.4	42.1	31.4	19.2
콘서트	1.8	1.2	4.8	5.6	8.7	6.4	1.4	6.7	56.1	12.5	23.2	24.4
광고	7.3	7.9	7.0	8.0	8.9	10.2	7.7	6.8	39.9	29.1	33.6	38.9
로열티	34.7	5.0	4.0	5.7	5.4	4.9	1.9	8.0	61.8	47.7	20.2	33.5
출연료	3.2	4.7	3.7	4.8	3.8	4.7	3.5	3.3	20.3	15.3	15.3	21.2
방송제작	3.3	0.4	1.3	11.9	0.9	0.2	0.8	0.3	3.9	6.4	2.2	2.3
기타 수수료	7.4	17.8	14.5	19.0	16.0	26.6	34.6	30.6	35.4	58.7	107.8	138.2
매출원가	56.8	41.0	43.7	59.3	47.3	55.7	43.4	47.2	249.2	200.8	193.5	248.7
매출총이익	20.5	21.7	21.5	21.3	17.3	22.5	21.9	28.1	100.7	85.0	89.8	100.2
판관비	18.6	20.0	19.2	18.2	19.6	22.3	19.9	18.4	76.5	75.4	80.6	74.3
영업이익	**2.3**	**1.4**	**2.6**	**3.1**	**(2.3)**	**0.2**	**2.0**	**9.7**	**25.2**	**9.5**	**9.6**	**25.9**
YoY	*-84.4%*	*-67.6%*	*77.8%*	*-31.3%*	적전	-87.2%	-23.9%	208.8%	-21.1%	-62.4%	1.3%	169.2%
OPM	3.0%	2.2%	4.0%	3.9%	-3.5%	0.2%	3.1%	12.9%	7.2%	3.3%	3.4%	7.4%
영업외손익	1.0	(0.1)	0.9	15.5	16.6	(9.4)	(0.4)	(0.4)	5.9	16.8	6.3	5.6
세전이익	2.9	1.7	3.2	18.6	14.3	(9.3)	1.6	9.3	30.0	26.4	15.9	31.5
당기순이익	0.8	(0.4)	1.1	14.4	7.3	(6.4)	1.1	6.5	11.9	15.9	8.5	22.0
지배주주순이익	**2.3**	**(0.1)**	**2.0**	**15.9**	**8.4**	**(6.1)**	**1.0**	**6.2**	**17.8**	**17.8**	**9.5**	**23.1**

자료: 유진투자증권

도표 2 목표주가 산정 식

	(십억원)	
①지배주주순이익	23.1	2020년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	23.1	2014년 동사의 평균 PER에서 할인율 30% 적용
③기업가치	**535**	**① * ②**
주당가치 (원)	29,403	
목표주가 (원)	**29,000**	
상승여력 (%)	25.8%	
현재주가 (원)	23,050	

자료: 유진투자증권

도표 3 실적 추정치 변경

	2019F			2020F		
(십억원)	변경 후	변경 전	차이(%)	변경 후	변경 전	차이(%)
매출액	286.0	270.7	6%	348.9	403.7	-14%
영업이익	9.6	16.8	-43%	25.9	40.7	-36%
순이익	8.5	22	-61%	22.0	30.7	-28%

자료: 유진투자증권

와이지엔터(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**584**	**594**	**624**	**667**	**738**
유동자산	307	233	214	234	285
현금성자산	219	144	123	125	159
매출채권	40	30	29	38	52
재고자산	18	23	26	34	38
비유동자산	276	362	410	433	453
투자자산	127	196	213	222	231
유형자산	87	105	139	157	170
기타	63	61	57	54	51
부채총계	**151**	**145**	**165**	**188**	**195**
유동부채	73	63	71	94	101
매입채무	47	32	36	59	66
유동성이자부채	2	3	6	6	6
기타	24	28	28	28	29
비유동부채	78	82	94	94	94
비유동이자부채	75	80	92	92	92
기타	3	2	2	2	2
자본총계	**432**	**449**	**459**	**480**	**543**
지배지분	343	360	370	390	454
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	210	210	210
이익잉여금	124	140	149	169	233
기타	(0)	1	2	2	2
비지배지분	89	90	89	89	89
자본총계	**432**	**449**	**459**	**480**	**543**
총차입금	77	84	98	98	98
순차입금	(142)	(60)	(25)	(27)	(61)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**350**	**286**	**283**	**349**	**451**
증가율(%)	8.7	(18.3)	(0.9)	23.2	29.2
매출원가	249	201	193	249	308
매출총이익	**101**	**85**	**90**	**100**	**143**
판매 및 일반관리비	77	75	80	74	89
기타영업손익	1	(0)	0	0	0
영업이익	**25**	**9**	**10**	**26**	**54**
증가율(%)	(21.1)	(62.4)	1.3	169.2	107.8
EBITDA	**35**	**19**	**23**	**38**	**66**
증가율(%)	(9.8)	(46.3)	21.7	64.8	74.7
영업외손익	**5**	**17**	**6**	**6**	**8**
이자수익	9	7	7	9	12
이자비용	2	2	3	3	3
지분법손익	2	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(4)	13	3	(0)	(1)
세전순이익	**30**	**26**	**16**	**31**	**62**
증가율(%)	(8.9)	(12.0)	(39.8)	98.0	95.7
법인세비용	18	9	7	9	18
당기순이익	**12**	**16**	**9**	**22**	**43**
증가율(%)	(15.5)	33.9	(46.4)	158.0	95.7
지배주주지분	18	18	10	23	45
증가율(%)	(4.9)	(0.0)	(46.4)	142.5	95.7
비지배지분	(5.9)	(1.9)	(1)	(1)	(2)
EPS(원)	**1,007**	**979**	**525**	**1,273**	**2,490**
증가율(%)	(15.6)	(2.8)	(46.4)	142.5	95.7
수정EPS(원)	1,007	979	514	1,262	2,479
증가율(%)	(15.6)	(2.8)	(47.5)	145.6	96.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**15**	**5**	**13**	**41**	**48**
당기순이익	12	17	9	22	43
자산상각비	10	9	13	12	13
기타비현금성손익	2	(12)	(7)	1	3
운전자본증감	(14)	(15)	(2)	5	(10)
매출채권감소(증가)	(13)	7	1	(9)	(14)
재고자산감소(증가)	(4)	(7)	(3)	(8)	(3)
매입채무증가(감소)	15	(16)	4	23	7
기타	(12)	1	(5)	(0)	(0)
투자현금	**(47)**	**(48)**	**(52)**	**(40)**	**(37)**
단기투자자산감소	32	(11)	(19)	(4)	(5)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	(30)	(26)	(25)	(26)	(23)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(2)	(1)	(1)	(1)
재무현금	**71**	**1**	**(2)**	**(3)**	**(3)**
차입금증가	8	5	(3)	0	0
자본증가	46	(3)	(3)	(3)	(3)
배당금지급	4	3	3	3	3
현금 증감	**37**	**(40)**	**(42)**	**(2)**	**8**
기초현금	62	99	59	17	14
기말현금	99	59	17	14	22
Gross Cash flow	43	26	15	36	58
Gross Investment	93	52	36	31	43
Free Cash Flow	**(50)**	**(26)**	**(20)**	**5**	**15**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,007	979	525	1,273	2,490
BPS	17,539	18,407	18,933	19,968	22,135
DPS	150	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	28.6	48.5	43.9	18.1	9.3
PBR	1.6	2.6	1.2	1.2	1.0
EV/ EBITDA	10.8	42.4	17.2	10.4	5.7
배당수익율	0.5	0.3	0.7	0.7	0.7
PCR	12.8	36.1	29.5	12.6	7.7
수익성(%)					
영업이익율	7.2	3.3	3.4	7.4	11.9
EBITDA이익율	10.1	6.6	8.1	10.9	14.7
순이익율	3.4	5.6	3.0	6.3	9.6
ROE	5.7	5.1	2.6	6.1	11.0
ROIC	6.4	2.3	1.4	4.3	8.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(32.9)	(13.4)	(5.5)	(5.6)	(7.6)
유동비율	419.4	371.2	302.0	248.6	260.6
이자보상배율	14.6	4.5	3.4	8.9	18.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7
매출채권회전율	10.3	8.2	9.6	10.4	10.0
재고자산회전율	20.1	13.7	11.5	11.5	12.5
매입채무회전율	8.8	7.3	8.3	7.3	7.2

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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.6.30 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	-34.3	-20.7
2019-01-16	Buy	61,000	1년	-35.1	-22.1
2019-02-22	Buy	61,000	1년	-38.3	-22.1
2019-05-14	Buy	42,000	1년	-30.9	-14.6
2019-08-13	Buy	29,000	1년		

와이지엔터(122870.KQ) 주가 및 목표주가 추이

