

## 와이지엔터테인먼트

BUY(유지)

122870 기업분석 | 엔터테인먼트

목표주가(상향)	39,000원	현재주가(03/29)	31,150원	Up/Downside	+25.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 03. 30

## 여전한 저력 + 19년 체질 개선

## News

**블랙핑크 일본 아레나투어 확정:** 블랙핑크는 7/24 오사카성홀을 시작으로 총 6회, 6.6만명 관객 동원이 예상되는 일본 아레나투어를 진행할 예정이다. 지난해 7월 도쿄 무도관에서 열린 데뷔 쇼케이스에서 1.4만명의 관객을 동원해 가능성을 보여준 이후 회당 2~3천석 규모의 홀투어 없이 바로 아레나투어를 진행한다는 점에서 의미가 있다.

## Comment

**일본 데뷔 2년차에 아레나투어를 시작하는 저력:** 16년 8월 국내에 데뷔한 블랙핑크는 일본에 17년 7월 데뷔해 일본 데뷔 기준으로는 이제 겨우 2년차에 불과한 신인이다. 또한, 일본 내 앨범 판매량도 크지 않아 2년차에 아레나투어를 진행하는 것에 대해 의구심이 생길 수 있다. 그러나 지금까지 와이즈 엔터테인먼트 소속 아티스트들의 앨범 판매량을 보면 이것과 콘서트가 크게 연관이 없음을 알 수 있다. 오리콘차트 기준 빅뱅의 경우 하나의 앨범으로 12~19만장, 2NE1은 1.4~3만장, 아이쿵은 3.6~8.4만장 정도를 판매해 투어를 위해 반드시 앨범을 많이 팔아야 하는 것은 아니라는 점을 보여주었기 때문이다. 오히려 블랙핑크의 지난해 데뷔 앨범은 5.2만장이 판매돼 과거 일본에서 아레나투어를 진행했었던 2NE1보다 나은 상황이다. 일본 현지 파트너사의 자체 판단 결과 아레나투어가 불가능하다면 애초에 시도조차 하지 않았을 것이라는 점도 염두에 둘 필요가 있다. 또한, 아이쿵이 16년 아레나투어 이후 17년 동콘서트 2회를 진행한 사례에 비추어 볼 때 블랙핑크가 19년 동에 서는 모습을 그리는 것이 그저 망상은 아닐 가능성이 높다. 우리는 이번 아레나투어 발표 이후 블랙핑크의 일본 콘서트 관객수를 18년 6.6만명, 19년 18만명으로 가정하여 추정치에 반영했다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017P	2018E	2019E
FYE Dec					
매출액	193	322	350	299	327
(증가율)	23.5	66.7	8.7	-14.6	9.3
영업이익	22	32	25	22	35
(증가율)	-0.4	46.3	-21.1	-11.5	55.9
지배주주순이익	28	19	18	20	28
EPS	1,822	1,171	920	1,019	1,430
PER (H/L)	34.0/22.0	41.0/21.5	31.3	30.5	21.8
PBR (H/L)	5.0/3.2	3.1/1.6	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA (H/L)	31.8/20.8	16.3/9.1	14.6	16.2	10.4
영업이익률	11.3	9.9	7.2	7.5	10.6
ROE	14.7	7.7	6.2	6.7	8.8

## Stock Data

52주 최저/최고	24,850/36,150원
KOSDAQ /KOSPI	866/2,436pt
시가총액	5,665억원
60일-평균거래량	135,365
외국인지분율	15.7%
60일-외국인지분율변동추이	+2.1%p
주요주주	양현석 외 6인 21.2%



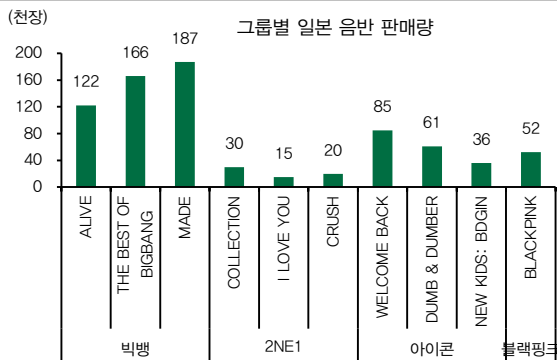
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	14.7	8.0	8.3
상대기준	13.5	-0.5	-23.2

**18년 실적은 보수적으로 추정:** 1Q18 영업이익은 4Q17 진행한 빅뱅 일본 돔투어 65만명과 아이콘 일본 투어 33만명을 포함, 일본에서만 총 106만명(1Q17 96만명)의 콘서트 관객이 반영되지만 일본을 제외한 지역의 콘서트가 감소함에 따라 113억원(-24.1%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 연간으로 봐도 지난해 솔로 투어를 진행했던 지드래곤, 태양, 대성의 군입대가 예상보다 빨리 이뤄지면서 현재 확정된 스케줄 감안시 매출인식 콘서트 관객수가 139만명으로 17년대비 108만명 가량 감소하는 것이 불가피할 전망이다. 이에 따라 18년 실적은 매출액 2,989억원(-14.6%YoY), 영업이익 223억원(-11.5%YoY, 이전 추정치대비 24.5% 하향)에 그칠 것으로 추정된다.

## Action

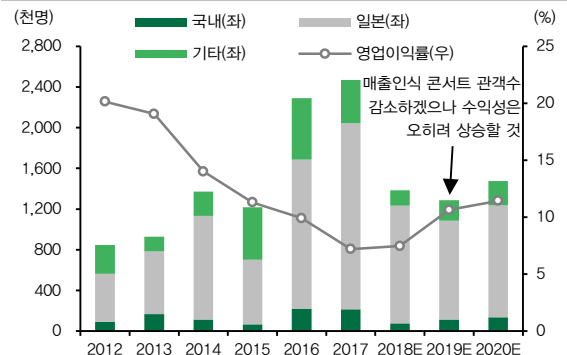
**19년, 회사의 체질이 바뀔 것:** 19년은 전망이 밝다. 두 번의 재계약을 했던 빅뱅의 콘서트 매출이 아예 사라지게 되면서 매출인식 콘서트 관객수는 18년보다 10만명 감소하겠으나 데뷔 첫번째 계약 기간이 진행중인 위너(14년 데뷔), 아이콘(15년 데뷔), 블랙핑크(16년 데뷔)가 매출의 대부분을 구성함에 따라 수익성 개선이 기대되고 자회사 YG PLUS도 중국 유통사인 춘원, 레시파와 한지 유통 계약을 체결한 화장품 브랜드 문샷의 성장(3/21 계약, 2H18부터 중국 유통 본격화 기대), 네이버뮤직 위탁 운영을 포함한 음악사업의 성장으로 적자가 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 이를 반영한 와이즈 엔터테인먼트의 19년 연결 영업이익은 348억원(+55.9%YoY)이다. 이에 따라 목표주가 산출기준을 19년으로 변경, 19E EPS에 기존 Target P/E를 10% 할인한 27배를 적용해 목표주가를 39,000원으로 소폭 상향하고 매수 의견을 유지한다. 3대 기획사의 저력이 그리 쉽게 꺾이지는 않을 것이다.

도표 1. 무조건 앨범을 많이 팔아야 투어가 가능한 것은 아니다



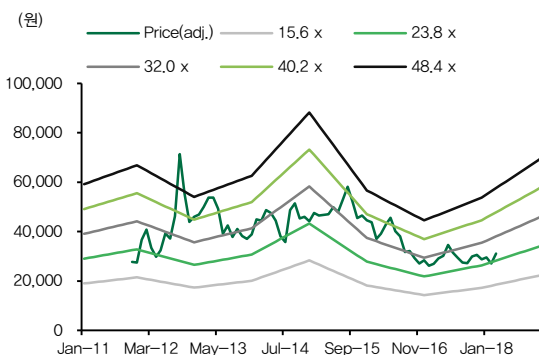
자료: 오리콘차트, DB 금융투자

도표 2. 체질 개선으로 수익성 상승이 기대되는 19년



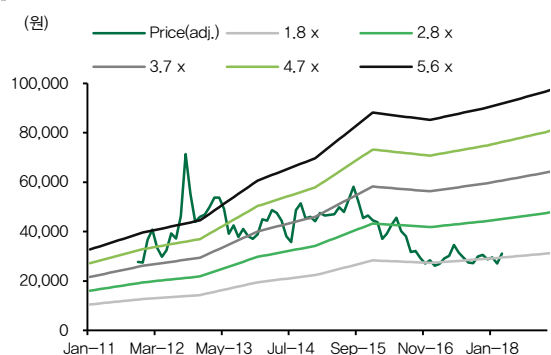
자료: DB 금융투자

도표 3. Forward P/E 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 4. Forward P/B 밴드 차트



자료: DB 금융투자



## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	246	276	235	245	277
현금및현금성자산	34	62	24	33	58
매출채권및기타채권	24	30	33	31	31
재고자산	15	16	18	18	18
비유동자산	130	210	266	280	283
유형자산	47	61	87	98	97
무형자산	36	33	63	66	70
투자자산	43	111	111	111	111
자산총계	375	487	501	525	561
유동부채	42	68	73	82	96
매입채무및기타채무	28	42	46	56	69
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	64	68	68	68	68
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	106	136	141	150	164
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	97	160	160	160	160
이익잉여금	97	110	125	140	162
비지배주주지분	66	69	64	63	63
자본총계	269	350	360	375	397

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6	32	12	32	38
당기순이익	24	14	12	19	29
현금유출이없는비용및수익	7	32	18	12	19
유형및무형자산상각비	5	7	10	10	14
영업관련자산부채변동	-19	6	0	10	4
매출채권및기타채권의감소	-12	-5	-3	2	-1
재고자산의감소	-7	-4	-2	0	0
매입채무및기타채무의증가	6	12	4	9	14
투자활동현금흐름	-115	-68	-46	-19	-7
CAPEX	-22	-18	-30	-15	-8
투자자산의순증	-7	-68	0	0	0
재무활동현금흐름	1	63	-4	-5	-6
사채및차입금의 증가	3	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	64	1	0	0
배당금지급	-4	-6	-4	-3	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-108	28	-39	9	25
기초현금	142	34	62	24	33
기말현금	34	62	24	33	58

자료: 와이엔터테인먼트, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	193	322	350	299	327
매출원가	127	227	249	207	217
매출총이익	66	95	101	91	109
판매비	44	63	77	69	74
영업이익	22	32	25	22	35
EBITDA	26	39	34	33	48
영업외손익	12	1	5	6	8
금융손익	14	3	6	7	9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-1	-1	-1
세전이익	33	33	30	28	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	14	12	19	29
자배주주지분순이익	28	19	18	20	28
비지배주주지분순이익	-4	-5	-6	-1	1
총포괄이익	25	19	12	19	29
증감률(%YoY)					
매출액	23.5	66.7	8.7	-14.6	9.3
영업이익	-0.4	46.3	-21.1	-11.5	55.9
EPS	41.0	-35.8	-21.4	10.7	40.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당이익(원)					
EPS	1,822	1,171	920	1,019	1,430
BPS	12,412	15,705	15,175	15,970	17,062
DPS	350	200	150	243	365
Multiple(배)					
P/E	24.4	24.2	31.3	30.5	21.8
P/B	3.6	1.8	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.1	10.3	14.6	16.2	10.4
수익성(%)					
영업이익률	11.3	9.9	7.2	7.5	10.6
EBITDA마진	13.7	12.2	9.8	10.9	14.8
순이익률	12.4	4.4	3.4	6.5	8.9
ROE	14.7	7.7	6.2	6.7	8.8
ROA	6.7	3.3	2.4	3.8	5.3
ROIC	21.5	13.7	7.4	9.5	14.9
안정성및기타					
부채비율(%)	39.4	38.9	39.1	40.1	41.3
이자보상배율(배)	15.8	21.4	14.6	12.9	20.1
배당성향(배)	22.0	23.2	22.7	22.7	22.7

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표증권업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

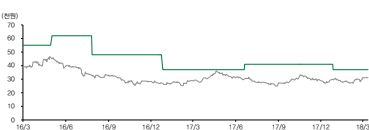
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 와이엔터테인먼트 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/03/15	Buy	55,000	-24.9 -15.1	16/05/30	Buy	62,000	-37.4 -26.1
16/08/24	Buy	48,000	-38.4 -30.2	17/01/23	Buy	37,000	-18.9 -2.3
17/07/18	Buy	41,000	-29.5 -18.7	18/01/24	Buy	37,000	-21.7 -15.8
18/03/30	Buy	39,000	-				