

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 가능성은 보여준 이후 회당 2~3천석 규모의 툴투어 없이 바로 아레나 투어를 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 와이지 엔터테인먼트 소속 아티스트들의 앨범 판매량을 보면 이것과 콘서트가 크게 연관이 없음을 알 수 있다. 오리콘차트 기준 박방의 경우 하나의 앨범으로 12~19만장, 2NE1은 1.4~3만장, 아이콘은 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 아레나 투어를 진행했었던 2NE1보다 나은 상황이다. 일본 현지 파트너사의 자체 판단 결과 아레나투어가 불가능하다면 애초에 시도조차 하지 않았을 것이라는 점도 염두에 둘 필요가 있다. 또한, 아이콘의 16년 아레나투어 이후 17년 둘콘서트 2회를 진행한 사례에 비추어 볼 때 블랙핑크가 19년 둘에 사는 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.

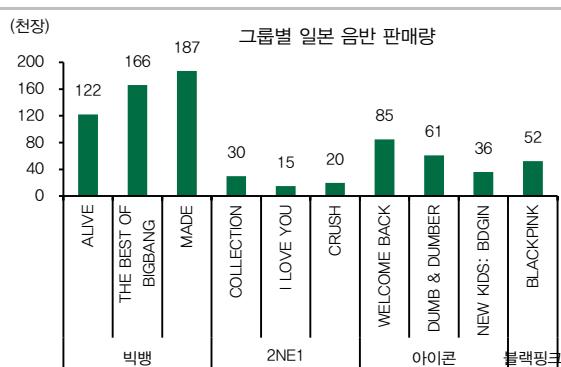
| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | | Stock Data | | |
|----------------------------------|-----------|-----------|-------|-------|-----------------|----------------|------|-----------------|-------|--|
| FYE Dec | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E | 52주 최저/최고 | | 24,850/36,150원 | | |
| 매출액 | 193 | 322 | 350 | 299 | 327 | KOSDAQ /KOSPI | | 866/2,436pt | | |
| (증가율) | 23.5 | 66.7 | 8.7 | -14.6 | 9.3 | 시가총액 | | 5,665억원 | | |
| 영업이익 | 22 | 32 | 25 | 22 | 35 | 60일-평균거래량 | | 135,365 | | |
| (증가율) | -0.4 | 46.3 | -21.1 | -11.5 | 55.9 | 외국인자본율 | | 15.7% | | |
| 자배주주순이익 | 28 | 19 | 18 | 20 | 28 | 60일-외국인자본율변동주이 | | +2.1%p | | |
| EPS | 1,822 | 1,171 | 920 | 1,019 | 1,430 | 주요주주 | | 양현석 외 6 인 21.2% | | |
| PER (H/L) | 34.0/22.0 | 41.0/21.5 | 31.3 | 30.5 | 21.8 | (천원) | | | | |
| PBR (H/L) | 5.0/3.2 | 3.1/1.6 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 와이지엔터테인먼트(자) | | | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 31.8/20.8 | 16.3/9.1 | 14.6 | 16.2 | 10.4 | KOSPI지수대비(우) | | | | |
| 영업이익률 | 11.3 | 9.9 | 7.2 | 7.5 | 10.6 | 주가상승률 | 1M | 3M | 12M | |
| ROE | 14.7 | 7.7 | 6.2 | 6.7 | 8.8 | 절대기준 | 14.7 | 8.0 | 8.3 | |
| | | | | | | 상대기준 | 13.5 | -0.5 | -23.2 | |

18년 실적은 보수적으로 추정: 1Q18 영업이익은 4Q17 진행한 빅뱅 일본 둠투어 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 기량 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

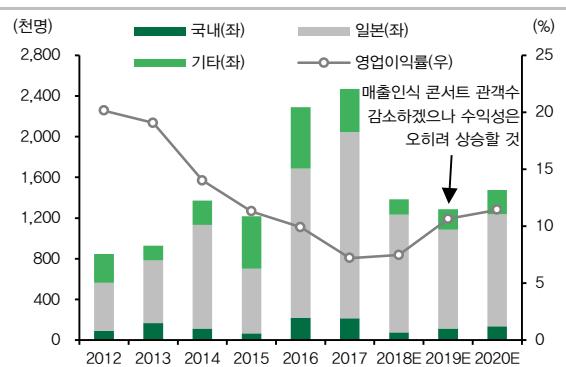
19년, 회사의 체질이 바뀔 것: 19년은 전망이 밝다. 두 번의 재계약을 했던 빅뱅의 콘서트 매출이 아예 사라지게 되면서 매출인식 콘서트 관객수는 18년보다 10만명 감소하겠으나 데뷔 첫번째 계약 기간이 진행중인 위너(14년 데뷔), 아이콘(15년 데뷔), 블랙핑크(16년 데뷔)가 매출의 대부분을 구성함에 따라 수익성 개선이 기대되고 자회사 YG PLUS도 중국 유통사인 춘원, 레시피와 현지 유통 계약을 체결한 회장품 브랜드 문샷의 성장(3/21 계약, 2H18부터 중국 유통 본격화 기대), 네이버뮤직 위탁 운영을 포함한 음악사업의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

도표 1. 무조건 앨범을 많이 팔아야 투어가 가능한 것은 아니다



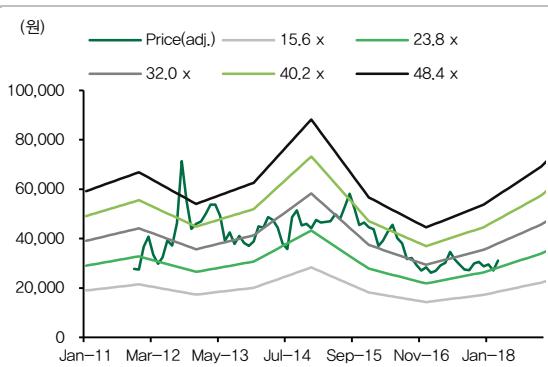
자료: 오리콘차트, DB 금융투자

도표 2. 체질 개선으로 수익성 상승이 기대되는 19년



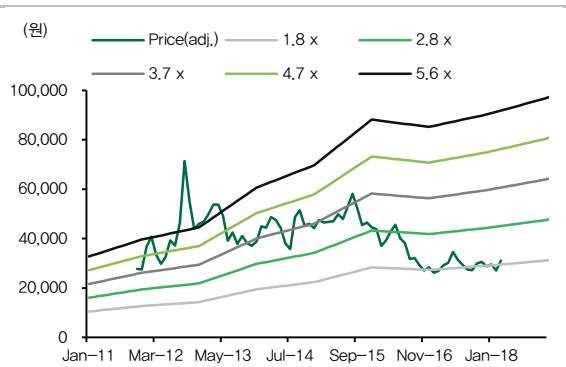
자료: DB 금융투자

도표 3. Forward P/E 벤드 차트



자료: DB 금융투자

도표 4. Forward P/B 벤드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E | 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 246 | 276 | 235 | 245 | 277 | 매출액 | 193 | 322 | 350 | 299 | 327 |
| 현금및현금성자산 | 34 | 62 | 24 | 33 | 58 | 매출원가 | 127 | 227 | 249 | 207 | 217 |
| 매출채권및기타채권 | 24 | 30 | 33 | 31 | 31 | 매출총이익 | 66 | 95 | 101 | 91 | 109 |
| 재고자산 | 15 | 16 | 18 | 18 | 18 | 판관비 | 44 | 63 | 77 | 69 | 74 |
| 비유동자산 | 130 | 210 | 266 | 280 | 283 | 영업이익 | 22 | 32 | 25 | 22 | 35 |
| 유형자산 | 47 | 61 | 87 | 98 | 97 | EBITDA | 26 | 39 | 34 | 33 | 48 |
| 무형자산 | 36 | 33 | 63 | 66 | 70 | 영업외손익 | 12 | 1 | 5 | 6 | 8 |
| 투자자산 | 43 | 111 | 111 | 111 | 111 | 금융순익 | 14 | 3 | 6 | 7 | 9 |
| 자본총계 | 375 | 487 | 501 | 525 | 561 | 투자순익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동부채 | 42 | 68 | 73 | 82 | 96 | 기타영업외손익 | -2 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| 매입채무및기타채무 | 28 | 42 | 46 | 56 | 69 | 세전이익 | 33 | 33 | 30 | 28 | 43 |
| 단기차입금및기기채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 당기순이익 | 24 | 14 | 12 | 19 | 29 |
| 비유동부채 | 64 | 68 | 68 | 68 | 68 | 자비주주지분순이익 | 28 | 19 | 18 | 20 | 28 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비자비주주지분순이익 | -4 | -5 | -6 | -1 | 1 |
| 부채총계 | 106 | 136 | 141 | 150 | 164 | 총포괄이익 | 25 | 19 | 12 | 19 | 29 |
| 자본금 | 8 | 8 | 9 | 9 | 9 | 증감률(%YoY) | | | | | |
| 자본잉여금 | 97 | 160 | 160 | 160 | 160 | 매출액 | 23.5 | 66.7 | 8.7 | -14.6 | 9.3 |
| 이익잉여금 | 97 | 110 | 125 | 140 | 162 | 영업이익 | -0.4 | 46.3 | -21.1 | -11.5 | 55.9 |
| 비자비주자분 | 66 | 69 | 64 | 63 | 63 | EPS | 41.0 | -35.8 | -21.4 | 10.7 | 40.3 |
| 자본총계 | 269 | 350 | 360 | 375 | 397 | 주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨 | | | | | |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E | 12월 결산(% 배) | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|-------------------|-------------|------------|------------|------------|-----------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 6 | 32 | 12 | 32 | 38 | 주당지표(원) | | | | | |
| 당기순이익 | 24 | 14 | 12 | 19 | 29 | EPS | 1,822 | 1,171 | 920 | 1,019 | 1,430 |
| 현금유동이 없는 비용 및 수익 | 7 | 32 | 18 | 12 | 19 | BPS | 12,412 | 15,705 | 15,175 | 15,970 | 17,062 |
| 유형 및 무형자산상각비 | 5 | 7 | 10 | 10 | 14 | DPS | 350 | 200 | 150 | 243 | 365 |
| 영업관련자산부채변동 | -19 | 6 | 0 | 10 | 4 | Multiple(배) | | | | | |
| 매출채권및기타채권의 감소 | -12 | -5 | -3 | 2 | -1 | P/E | 24.4 | 24.2 | 31.3 | 30.5 | 21.8 |
| 재고자산의 감소 | -7 | -4 | -2 | 0 | 0 | P/B | 3.6 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| 매입채권 및 기타채무의 증가 | 6 | 12 | 4 | 9 | 14 | EV/EBITDA | 23.1 | 10.3 | 14.6 | 16.2 | 10.4 |
| 투자활동현금흐름 | -115 | -68 | -46 | -19 | -7 | 수익성(%) | | | | | |
| CAPEX | -22 | -18 | -30 | -15 | -8 | 영업이익률 | 11.3 | 9.9 | 7.2 | 7.5 | 10.6 |
| 투자자산의 순증 | -7 | -68 | 0 | 0 | 0 | EBITDA 마진 | 13.7 | 12.2 | 9.8 | 10.9 | 14.8 |
| 재무활동현금흐름 | 1 | 63 | -4 | -5 | -6 | 순이익률 | 12.4 | 4.4 | 3.4 | 6.5 | 8.9 |
| 사채 및 차입금의 증가 | 3 | 4 | 0 | 0 | 0 | ROE | 14.7 | 7.7 | 6.2 | 6.7 | 8.8 |
| 자본금 및 차입금의 증가 | 1 | 64 | 1 | 0 | 0 | ROA | 6.7 | 3.3 | 2.4 | 3.8 | 5.3 |
| 배당금 지급 | -4 | -6 | -4 | -3 | -5 | ROIC | 21.5 | 13.7 | 7.4 | 9.5 | 14.9 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채비율(%) | 39.4 | 38.9 | 39.1 | 40.1 | 41.3 |
| 현금의 증가 | -108 | 28 | -39 | 9 | 25 | 이자보상배율(배) | 15.8 | 21.4 | 14.6 | 12.9 | 20.1 |
| 기초현금 | 142 | 34 | 62 | 24 | 33 | 배당성향(배) | 22.0 | 23.2 | 22.7 | 22.7 | 22.7 |
| 기말현금 | 34 | 62 | 24 | 33 | 58 | | | | | | |

자료: 와이지엔터테인먼트, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%), 중립(29.0%), 매도(0.0%)

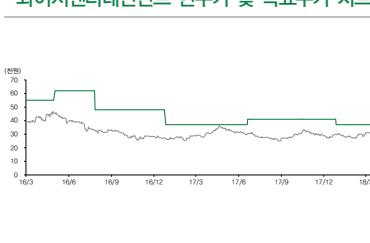
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

와이지엔터테인먼트 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|--------|--------|-------|------|------|--------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 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 | -23 | | | |
| 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 | - | - | | | |