

와이지엔터테인먼트

BUY(유지)

122870 기업분석 | 엔터테인먼트

목표주가(상향)	47,000원	현재주가(08/21)	38,300원	Up/Downside	+22.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 22

2년 후 영업이익은 지금의 3배 이상

Investment Point

실적은 18년이 바닥: 승리를 제외한 빅뱅 멤버 4명의 군입대가 모두 이뤄졌다. 이에 따라 모두 인지도가 상승하며 1Q18 인식된 빅뱅 일본 동투어와 4Q18 인식될 것으로 예상되는 승리 솔로투어가 사실상 빅뱅의 마지막 실적이 될 가능성이 높다. 여기에 1H18 발생한 61억원의 방송제작부문 손실까지 더해져 18년 영업이익은 136억원(-45.8%YoY)에 그칠 것으로 예상된다. 이는 상장 이후 역대 최저치이다.

20년까지 확실한 성장: 아이콘/위너/블랙핑크의 성장이 본격화되며 빅뱅 공백의 아쉬움을 달래줄 수 있을 것으로 예상된다. 아이콘은 일본에서의 콘서트 규모를 확대해가고 있는 가운데 지난해 중단됐던 아시아투어도 다시 진행하고 있어 19년 매출인식 콘서트 관객수는 18년대비 20만명 이상 증가할 것으로 기대된다. 여기에 잠시 주춤했던 위너의 성장이 재개되고 6월 컴백 이후 폭발적인 인기 상승세를 보여주고 있는 블랙핑크의 급격한 성장으로 19년의 와이지엔터테인먼트는 18년의 부진을 씻어낼 수 있을 것으로 예상된다. 20년이 되면 승리를 제외한 4명의 빅뱅 멤버가 모두 활동을 재개할 수 있다. 이를 통해 영업이익은 18년대비 3배 이상 증가한 453억원이 가능할 것이다.

Action

목표주가 상향: 현재 보유 아티스트들의 인기 상승, 활동 증가를 감안할 때 20년까지의 가파른 실적 성장에 대한 가시성은 매우 높고 기업가치 또한 지속적으로 상승할 것이 분명하다. 이에 따라 목표주가를 47,000원으로 상향(19E EPS→20E EPS 변경, Target P/E 27배 유지, Target P/E는 시간가치를 고려해 10% 할인한 것)하고 매수의견을 유지한다. 아직 추정치에 반영하지 않은 신인 보이그룹 데뷔, 중국 시장 활동 재개 등의 모멘텀이 남아있다는 점도 긍정적인 부분이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	24,850/41,750원												
매출액	322	350	290	326	422	KOSDAQ /KOSPI	787/2,270pt												
(증가율)	66.7	8.7	-17.2	12.5	29.3	시가총액	6,965억원												
영업이익	32	25	14	26	45	60일-평균거래량	378,880												
(증가율)	46.3	-21.1	-45.8	87.1	77.6	외국인지분율	14.8%												
지배주주순이익	19	18	11	24	34	60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p												
EPS	1,171	991	554	1,194	1,730	주요주주	양현석 외 6인 21.2%												
PER (H/L)	41.0/21.5	36.8/24.8	65.1	30.2	20.8														
PBR (H/L)	3.1/1.6	2.1/1.4	2.0	1.9	1.8	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>3.1</td> <td>39.3</td> <td>38.8</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>3.7</td> <td>54.5</td> <td>13.0</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	3.1	39.3	38.8	상대기준	3.7	54.5	13.0
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	3.1	39.3	38.8																
상대기준	3.7	54.5	13.0																
EV/EBITDA (H/L)	16.3/9.1	17.6/10.6	24.2	14.0	8.7														
영업이익률	9.9	7.2	4.7	7.8	10.8														
ROE	7.7	5.7	3.2	6.6	9.0														

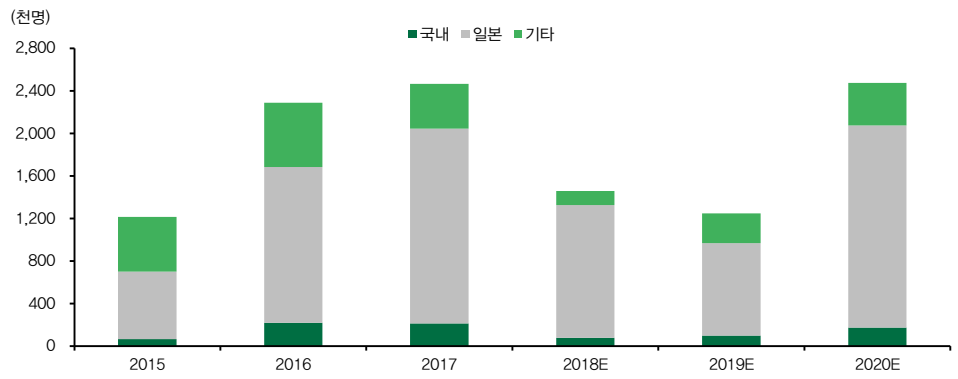
2018년, 실적은 바닥을 찍을 것

빅뱅 군입대에 따른 공백으로 18년 실적은 부진할 것

와이지엔터테인먼트의 실적은 18년 바닥을 보여줄 전망이다. 빅뱅 멤버 4명이 군에 입대함에 따라 1Q18 인식된 일본 돛투어와 4Q18 인식될 것으로 예상되는 승리 솔로 투어를 끝으로 사실상 빅뱅 19년까지 빅뱅 매출은 없다고 봐도 무방하기 때문이다. 빅뱅은 당사가 추산하기에 15년부터 매출인식 기준 매년 100만명 이상의 콘서트 관객을 기록해왔다. 17년은 200만명이 넘는 것으로 추정하고 있다.

이랬던 빅뱅이 18년 81만명으로 급감함에 따라 와이즈엔터테인먼트는 올해 부진한 실적을 피할 수 없다. 매출인식 기준 동사의 총 콘서트 관객수는 17년 247만명에서 18년 146만명으로 감소할 것으로 예상되며 이에 따라 18년 영업이익은 136억원(-45.8%YoY)에 그칠 전망이다.

도표 1. 와이즈엔터테인먼트 매출인식 기준 콘서트 관객수 추이 및 전망



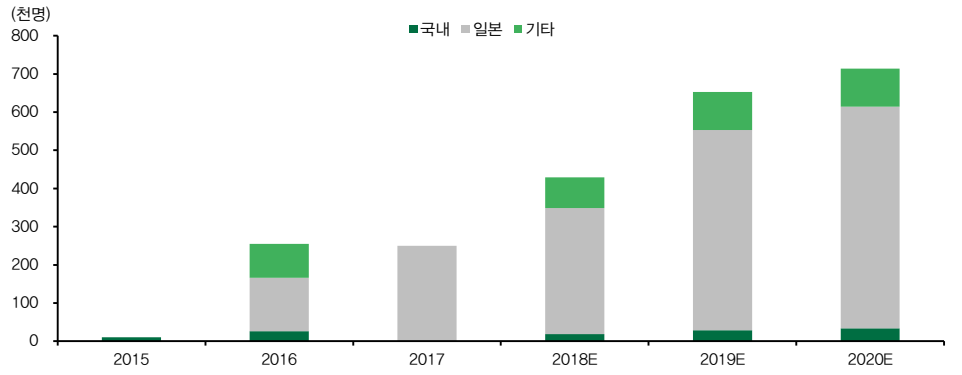
자료: DB금융투자

2019년, 아이콘/위너/블랙핑크의 성장

아이콘은 지속적으로 투어 규모를 확대중

아이콘은 16년 일본에 데뷔해 매년 투어를 진행하고 있으며 데뷔 2년차인 17년에 이미 교세라돔과 세이부돔 콘서트를 진행해 가파른 성장을 보여주고 있다. 올해도 12월 교세라돔 2회 콘서트를 앞두고 있으며 지난해 없었던 아시아투어도 3Q18~4Q18 8회가 확정되어 있기 때문에 매출인식 기준 총 콘서트 관객수는 17년 25만명에서 18년 43만명으로 성장이 예상된다. 19년부터는 현재 연 2회의 돔 콘서트 규모를 확대, 연 4회 이상 진행할 수 있을 것으로 기대되며 이에 따라 19년 매출인식 총 콘서트 관객수는 65만명까지 성장하는 것으로 추정했다.

도표 2. 아이콘 매출인식 기준 콘서트 관객수 추이 및 전망

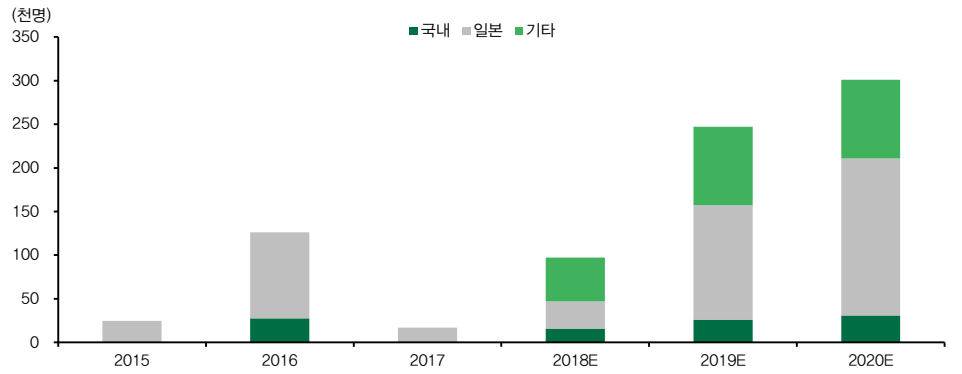


자료: DB금융투자

위너는 잠시
주춤했으나 다시
성장을 재개할
전망

위너는 멤버 탈퇴 등의 부침을 겪어 기대만큼 성장하지 못한 것이 사실이나 일본에서의 투어 규모는 서서히 확대되는 모습이 나타나고 있다. 1H18 3만명 규모의 투어 이후 2H18 동일한 규모의 투어를 9월부터 진행하는 것이 확정된 것이다. 또한, 현재까지 하반기 총 5회의 아시아투어도 예정되어 있다. 이에 따라 매출인식 총 콘서트 관객수는 17년 1.7만명에서 18년 9.7만명으로 성장할 것으로 예상되며 19년은 일본 투어 규모 확대로 20만명을 넘어설 것으로 기대된다.

도표 3. 위너 매출인식 기준 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: DB금융투자

블랙핑크의 인기
상승세는 무서울
정도

무엇보다 놀라운 것은 블랙핑크의 성장이다. 16년 디지털 싱글 앨범 [SQUARE ONE]을 발매하며 성공적으로 데뷔한 블랙핑크는 1년간의 공백으로 우려를 키웠으나 18년 6월 발매한 첫 미니앨범이 18만 장 가까이 판매되었고 6/15 공개된 타이틀곡 뮤직비디오는 2개월이 지난 현재 유튜브 조회수 2.9억 회를 넘어서는 등 폭발적인 인기를 끌고 있다. 유튜브 구독자수도 8/21 기준 1,092만명을 기록, 빅히트(방탄소년단)와 사이에 이어 기획사 통합 계정을 제외하고 국내 아티스트로는 3번째로 구독자 1,000만명을 넘어섰으며 한국 걸그룹으로는 최초의 기록을 세워 글로벌 인기를 확인시켜주고 있다.

19년 일본
돔+아레나투어와
아시아투어 병행
가능할 전망

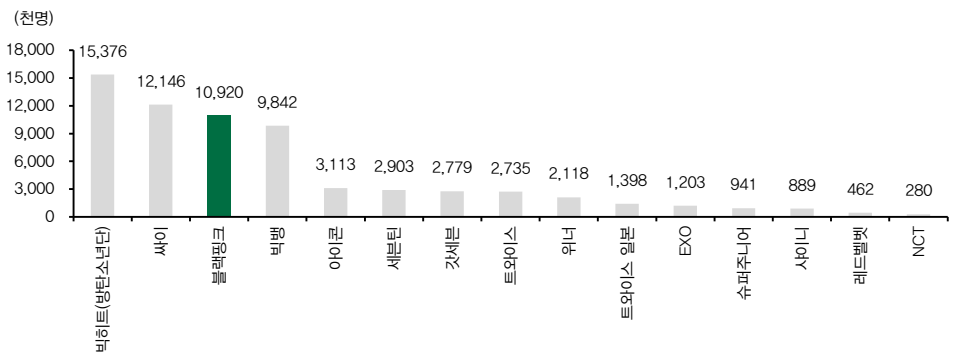
7월부터 7회의 일본 아레나투어를 성공적으로 진행하고 있으며 12/24에는 일본 데뷔 2년만에 교세라 돔에서 콘서트를 개최할 예정이다. 이러한 속도를 감안할 때 19년에는 일본 돔+아레나투어와 아시아 투어가 충분히 가능할 것으로 예상되며 매출인식 콘서트 관객수는 18년 7.7만명에서 19년 32.5만명으로 대폭 성장할 것으로 기대된다

도표 4. 18년 상반기 국내 앨범 판매량 순위: 블랙핑크 전체 11위, 걸그룹 2위

순위	아티스트	앨범명	판매량(장)
1	방탄소년단	LOVE YOURSELF 轉 Tear	1,750,117
2	Wanna One (워너원)	0+1=1 (I PROMISE YOU)	823,141
3	Wanna One (워너원)	1+1=1 (UNDIVIDED)	639,955
4	EXO-CBX (첸백시)	Blooming Days - The 2nd Mini Album	360,362
5	TWICE	What is Love?	341,705
6	GOT7	Eyes On You	331,320
7	NCT	NCT 2018 EMPATHY	294,610
8	방탄소년단	LOVE YOURSELF 承 Her	215,423
9	중현 (JONGHYUN)	Poet Artist	185,102
10	세븐틴	SPECIAL ALBUM DIRECTOR'S CUT	181,247
11	BLACKPINK	SQUARE UP	178,983
12	몬스타엑스	THE CONNECT _ DEJAVU	172,006
13	뉴이스트 W	WHO, YOU	153,131
14	동방신기	New Chapter #1 _ The Chance of Love	142,823
15	BJB	True Colors	123,621
16	WINNER	EVERYD4Y	123,583
17	황치열	Be Myself	115,350
18	슈퍼주니어 (Super Junior)	REPLAY - The 8th Repackage Album	113,735
19	샤이니 (SHINee)	The Story of Light EP.1 - The 6th Album	109,855
20	iKON	Return	103,803

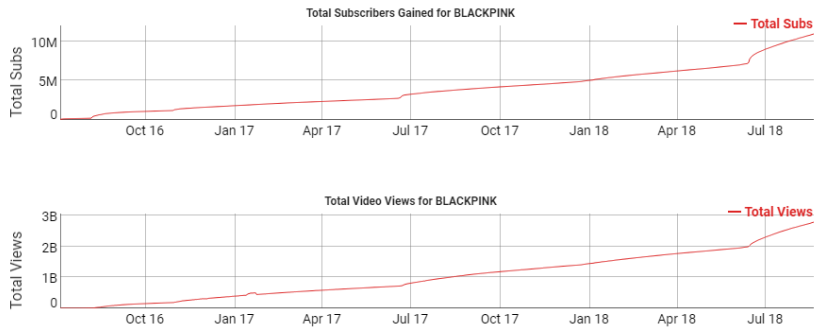
자료: 가온차트, DB금융투자

도표 5. 8/21 기준 유튜브 구독자수: 블랙핑크 1,000만명 돌파



자료: 유튜브, DB금융투자

도표 6. 블랙핑크 유튜브 구독자, 조회수 추이



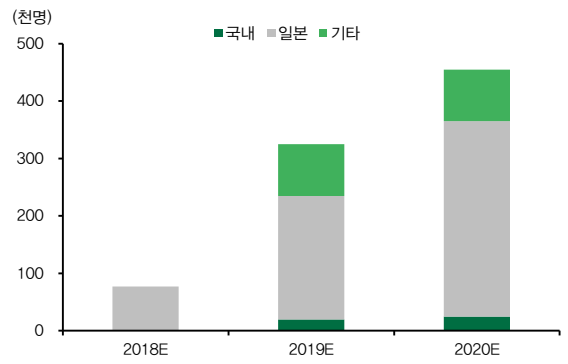
자료: Sociablade, DB금융투자

도표 7. 성공적으로 진행되고 있는 블랙핑크 일본 아레나투어



자료: 와이즈엔터테인먼트, DB금융투자

도표 8. 블랙핑크 매출인식 기준 콘서트 관객수 전망



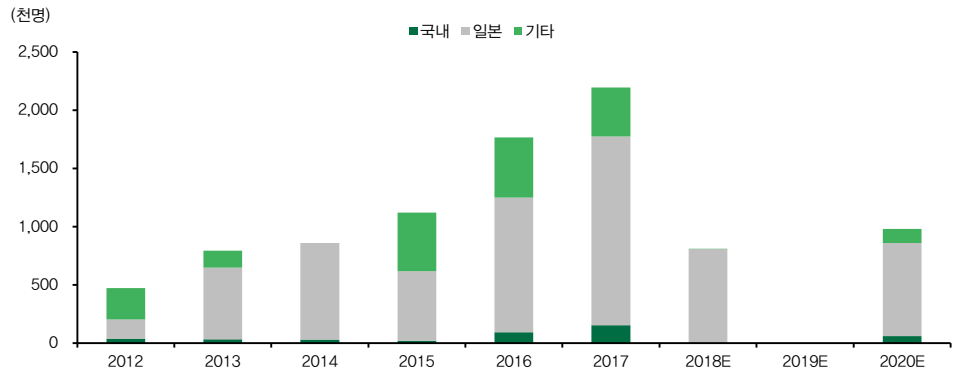
자료: DB금융투자

2020년, 빅뱅의 컴백

20년이 되면
빅뱅까지 돌아와
성장에 큰
보탬이 될 것

빅뱅은 19년 하반기, 승리를 제외한 4명의 멤버가 모두 제대하게 된다. 이후 20년부터 다시 본격적인 활동을 재개할 것으로 예상되는데 4명만으로도 충분히 일본 동투어가 가능할 것으로 전망한다. 17년 2월 탑이 입대한 이후 남은 4명이 팬 이벤트를 포함해 16회, 65만명 규모의 일본 동투어를 진행한 경험이 있기 때문이다. 동방신기가 군제대 후 일본에서 단일 투어로 100만명을 동원한 것을 감안할 때 빅뱅도 대규모 투어를 진행하는 것이 무리는 아니라는 판단이며 현재 20년 추정치에는 빅뱅 일본 동투어 80만명을 가정해 놓고 있다. 이를 통해 2년 뒤 와이즈엔터테인먼트는 성장을 이어갈 아이콘/위너/블랙핑크에 빅뱅까지 더해져 괄목할만한 실적 성장을 보여줄 것으로 예상된다.

도표 9. 빅뱅 매출인식 기준 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: DB금융투자

2020년 영업이익은 2018년대비 3배 이상 증가할 것

아이콘/위너/블랙핑크의 성장에 빅뱅 컴백까지 더해지는 20년 실적 대폭 성장 전망

19년 와이지엔터테인먼트의 예상 영업이익은 255억원(+87.1%YoY)을 전망한다. <도표1>에서 보듯 매출인식 콘서트 관객수는 빅뱅이 완전히 사라지게 됨에 따라 18년대비 감소하겠으나 수익배분율이 회사에 우호적인 아이콘, 위너, 블랙핑크로 매출이 대부분 구성됨에 따라 본사 수익성이 개선되는 가운데 18년 상반기 발생한 방송 제작 부문의 손실 소멸, 2Q18 영업이익 1억원(흑자전환YoY)을 기록하며 가능성을 확인한 연결 자회사 YG PLUS의 실적 개선 등이 더해져 큰 폭의 성장이 예상된다. 이어서 아티스트 라인업이 풀가동 될 20년 와이지엔터테인먼트의 영업이익은 453억원(+77.6%YoY)으로 18년 136억원대비 3배 이상 증가할 것으로 추정된다.

목표주가 47,000원으로 상향하고 매수의견 유지

따라서 블랙핑크 미니앨범 음원이 공개된 6/15 이후 지금까지 주가가 단기적으로 20% 이상 상승한 것에 대한 부담을 느끼기 보다 20년까지 가파른 실적 성장과 함께 나타날 추세적인 기업가치 상승에 주목할 필요가 있다. 이를 반영해 와이지엔터테인먼트 목표주가 산출 방법을 19E EPS에 Target P/E 30배를 적용하던 것에서 20E EPS에 시간가치를 고려, 종전대비 10% 할인한 Target P/E 27배를 적용하는 것으로 변경해 47,000원으로 상향한다. 기존의 방법을 유지할 경우 보유 아티스트들의 인기 상승 및 활동 증가에 비추어 볼 때 20년 실적에 대한 가시성이 매우 높음에도 불구하고 올바른 투자판단을 내리지 못할 가능성이 높다고 생각한다.

현재 추정치에 반영한 것 외에도 방예담, 최현석 등이 포함될 것으로 기대되는 신규 보이그룹의 데뷔, 중국 시장 재진출 등의 모멘텀이 존재한다는 점을 감안할 때 20년 영업이익 453억원은 매우 보수적인 추정치가 될 가능성이 높다. 바닥을 찍은 와이지엔터테인먼트의 새로운 시작은 지금부터이다.

도표 10. 와이즈엔터테인먼트 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,069	723	752	955	773	627	733	766	3,218	3,499	2,898	3,262
%YoY	46.5	-6.5	-25.7	35.8	-27.7	-13.2	-2.6	-19.8	66.7	8.7	-17.2	12.5
음반/음원/MD	266	317	241	283	194	294	272	290	906	1,107	1,050	1,260
콘서트	125	70	215	151	18	12	44	51	620	561	124	187
로열티	493	58	54	231	347	50	86	72	757	836	554	419
광고/출연료/기타	185	277	243	251	181	268	311	333	935	956	1,092	1,314
영업이익	148	43	15	46	23	14	46	54	319	252	136	255
%YoY	56.3	-36.1	-87.8	29.4	-84.4	-67.6	209.5	17.3	46.3	-21.1	-45.8	87.1
영업이익률	13.9	6.0	2.0	4.8	3.0	2.2	6.2	7.0	9.9	7.2	4.7	7.8

자료: 와이즈엔터테인먼트, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	276	307	316	355	416
현금및현금성자산	62	99	113	143	180
매출채권및기타채권	30	41	33	36	48
재고자산	16	18	18	18	24
비유동자산	210	276	290	292	294
유형자산	61	87	97	96	94
무형자산	33	63	66	70	73
투자자산	111	119	119	119	119
자산총계	487	584	605	647	710
유동부채	68	73	87	111	144
매입채무및기타채무	42	55	69	92	126
단기차입금및단기차채	0	2	2	2	2
유동장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	68	78	78	78	78
사채및장기차입금	0	7	7	7	7
부채총계	136	151	165	189	223
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	160	209	209	209	209
이익잉여금	110	124	133	151	176
비지배주주지분	69	89	89	89	93
자본총계	350	432	440	458	487

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	322	350	290	326	422
매출원가	227	249	199	221	287
매출총이익	95	101	90	105	135
판매비	63	77	77	80	89
영업이익	32	25	14	26	45
EBITDA	39	34	24	40	60
영업외손익	1	4	4	10	9
금융손익	3	6	5	9	8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-1	1	1
세전이익	33	29	17	35	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	12	10	24	38
차비주주지분순이익	19	18	11	24	34
비지배주주지분순이익	-5	-6	-1	0	4
총포괄이익	19	6	10	24	38
증감률(%YoY)					
매출액	66.7	8.7	-17.2	12.5	29.3
영업이익	46.3	-21.1	-45.8	87.1	77.6
EPS	-35.8	-15.4	-44.1	115.7	44.9

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	32	22	40	42	55
당기순이익	14	12	10	24	38
현금유출이없는비용및수익	30	31	14	18	22
영업및무형자산상각비	7	10	11	14	14
영업관련자산부채변동	7	-7	23	11	10
매출채권및기타채권의감소	-5	-13	8	-3	-12
재고자산의감소	-4	-4	1	0	-6
매입채무및기타채무의증가	12	15	14	24	34
투자활동현금흐름	-68	-54	-21	-8	-9
CAPEX	-18	-30	-15	-8	-7
투자자산의순증	-68	-8	0	0	0
재무활동현금흐름	63	71	-5	-5	-8
사채및차입금의 증가	4	10	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	64	50	0	0	0
배당금지급	-6	-4	-3	-3	-6
기타현금흐름	0	-2	0	0	0
현금의증가	28	37	14	29	37
기초현금	34	62	99	113	143
기말현금	62	99	113	143	180

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,171	991	554	1,194	1,730
BPS	15,705	17,539	17,973	18,890	20,176
DPS	200	150	130	300	480
Multiple(배)					
P/E	24.2	29.1	65.1	30.2	20.8
P/B	1.8	1.6	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.3	13.8	24.2	14.0	8.7
수익성(%)					
영업이익률	9.9	7.2	4.7	7.8	10.8
EBITDA마진	12.2	9.8	8.4	12.2	14.2
순이익률	4.4	3.4	3.6	7.4	9.1
ROE	7.7	5.7	3.2	6.6	9.0
ROA	3.3	2.2	1.8	3.9	5.6
ROC	13.7	6.7	5.0	11.8	22.8
안정성및기타					
부채비율(%)	38.9	35.1	37.6	41.2	45.7
이자보상배율(배)	21.4	14.6	6.5	12.2	21.8
배당성향(배)	23.2	22.7	22.4	22.3	22.6

자료: 와이엔터테인먼트, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

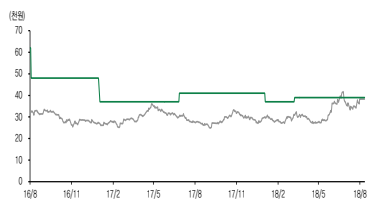
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

와이지엔터테인먼트 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-16.3	7.1					
18/08/22	Buy	47,000	-	-					