

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com.kr

02-3773-9181

## Company Data

자본금	9 십억원
발행주식수	1,956 만주
자사주	14 만주
액면가	500 원
시가총액	465 십억원
주요주주	
양현석(외8)	33.66%
네이버	9.13%
외국인지분율	15.00%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(19/11/13)	25,550 원
KOSDAQ	661.85 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	48,950 원
52주 최저가	19,450 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	2.0%
6개월	-23.9%	-18.5%
12개월	-35.9%	-35.0%

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 중립(유지) | T.P 27,000 원(유지))

## [3Q19 Review] 긴 터널의 끝을 고대하며

- 매출액 637 억원(YoY -2%)과 영업손실 -31 억원(적자전환)으로 3 분기 컨센서스 하회
- 소속 아티스트들의 활동 위축과 자회사들의 손실폭 확대로 부진한 실적 시현
- 빅뱅 재계약과 타 아티스트들의 2020 년 활동 계획에 대한 구체적인 방향성 확인 필요
- 다만, 주가의 하방보다는 상방 리스크가 더욱 돋보이는 시점으로 활동 재개 여부에 주목
- 와이즈엔터테인먼트에 대한 투자 의견 중립과 목표주가 27,000 원을 유지

## 3Q19 자회사들의 손실폭 확대로 영업손실 31 억으로 적자 전환

3 분기 연결 매출액 637 억원(YoY -2%)과 영업손실 -31 억원(적자전환)으로 컨센서스 영업이익 1 억원을 크게 하회하였다. 본사 매출액과 영업이익은 352 억원(YoY -6%)과 3 억원(YoY -92%)을 기록하였다. 주요 아티스트들의 활동이 부재했으며, 특히 콘서트의 경우, 블랙핑크 태국 공연 3 회만이 반영되며 별도 MD 매출과 함께 부진한 탑라인을 시현하였다. 한편, YG PLUS 는 매출액 313 억원(YoY -6%)과 영업손실 -4 억원(적자전환)을 기록하며 예상치를 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 매출액이 QoQ -100 억원 가량 감소하였는데, 저조한 활동으로 음반 관련 매출(MD, 음악서비스 등)이 감소하였고, 푸즈, 스포츠, 화장품 부문 모두 대부분 부진한 탑라인을 기록한 영향이다. 이 외 종속 자회사들(와이지 재팬, 더블랙레이블, YG 엑스)의 합산 영업손실도 -29 억으로 유난히 수익성이 악화된 모습을 보였다.

## 주요 아티스트 활동 지연으로 4 분기까지 바닥 통과 국면 예상

주요 그룹 컴백 지연으로 동사의 4 분기 실적도 부진할 전망이다. 악동뮤지션 신규 앨범이 음원 차트 상위권을 기록했고, 10 월 컴백한 위너가 연말부터 아시아 투어를 시작하며 3 분기 대비 추가적인 외형 축소는 방어할 전망이다. 블랙핑크의 컴백이 내년도로 미뤄질 가능성이 높아지며 4 분기까지는 적자 지속이 불가피할 전망이다.

## 투자 의견 중립, 목표주가 27,000 원 유지

와이지엔터테인먼트에 대한 투자 의견 중립과 목표주가 27,000 원을 유지한다. 빅뱅의 모든 멤버가 군대에서 돌아왔지만, 아직까지 재계약 여부가 불투명한 상황이다. 다만, 향후 빅뱅의 재계약 성사 여부와 더불어 내년도 블랙핑크의 글로벌 투어와 보석함의 데뷔 일정에 대한 구체적인 계획이 확인될 경우, 불확실성 해소와 함께 실적 추정치 상향을 동반한 밸류에이션 리레이팅이 기대된다. 주가의 하방보다는 내년도 실적 기대감에 따른 상방 리스크가 더욱 돋보이는 시점으로 주요 아티스트들의 활동 재개 여부에 주목할 시점이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	322	350	286	270	329	378
yoy	%	66.7	8.7	-18.3	-5.4	21.8	14.9
영업이익	십억원	32	24	10	-9	20	28
yoy	%	46.3	-24.3	-60.3	적전	흑전	35.7
EBITDA	십억원	39	34	19	7	43	38
세전이익	십억원	33	30	26	-5	21	25
순이익(지배주주)	십억원	19	18	18	-8	16	15
영업이익률%	%	9.9	6.9	3.4	-3.3	6.2	7.3
EBITDA%	%	12.2	9.8	6.7	2.7	13.0	10.1
순이익률	%	4.4	3.4	5.6	-3.4	4.4	3.5
EPS(계속사업)	원	1,094	931	990	-277	953	897
PER	배	25.9	31.0	48.0	N/A	26.8	28.5
PBR	배	1.8	1.6	2.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	10.3	13.8	46.9	73.8	17.7	29.0
ROE	%	7.7	5.7	5.1	-2.2	4.4	4.0
순차입금	십억원	-134	-142	-60	-6	205	558
부채비율	%	39.0	35.1	32.2	34.0	81.8	157.9

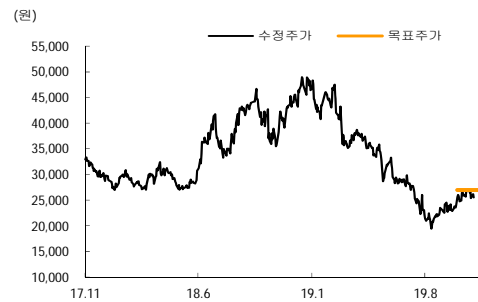
## 와이지엔터테인먼트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
Sales	매출액	77.3	62.7	65.2	80.6	64.7	78.1	63.7	63.9	285.8	270.4	329.2
	YoY %	-28%	-13%	-13%	-16%	-16%	25%	-2%	-21%	-18%	-5%	22%
	음반/음원	19.4	25.8	29.9	25.7	21.0	25.1	25.1	21.7	100.9	93.0	109.3
	앨범/DVD	2.1	3.4	2.6	2.4	2.2	4.4	2.7	2.7	10.5	11.9	20.3
	디지털음원	11.3	13.0	14.1	11.5	9.6	8.9	9.8	10.4	49.9	38.7	42.6
	MD 상품 외	6.0	9.4	13.3	11.7	9.2	11.8	12.6	8.7	40.5	42.3	46.4
	콘서트	1.8	1.2	4.8	5.6	8.7	6.4	2.5	3.3	13.3	20.8	26.7
	광고	7.3	7.9	7.0	8.0	8.9	10.2	10.7	9.6	30.1	39.3	45.7
	로열티	34.7	5.0	4.0	5.7	5.4	4.9	4.7	5.4	49.3	20.4	37.8
	출연료	3.2	4.7	3.7	4.8	3.8	4.7	5.5	5.0	16.4	19.0	19.2
	제작	3.3	0.4	1.3	11.9	0.9	0.2	0.1	0.7	16.9	2.0	2.6
	커미션	7.5	14.2	9.0	8.8	7.1	13.9	7.1	8.1	39.6	36.2	38.7
	음악서비스		3.6	5.5	10.2	8.8	12.8	8.0	10.1	19.3	39.7	49.3
YoY%	음반/음원	-27%	-19%	24%	-15%	8%	-3%	-16%	-15%	-10%	-8%	18%
	앨범/DVD	-59%	-48%	-31%	-2%	2%	30%	4%	10%	-41%	13%	71%
	디지털음원	-13%	-18%	16%	-18%	-14%	-32%	-30%	-10%	-9%	-22%	10%
	MD 상품 외	-27%	1%	61%	-13%	53%	25%	-5%	-26%	3%	5%	10%
	콘서트	-86%	-83%	-78%	-63%	385%	446%	-48%	-42%	-25%	31%	16%
	광고	-21%	-36%	-33%	-1%	22%	30%	53%	20%	-76%	56%	28%
	로열티	-30%	-14%	-26%	-73%	-84%	-2%	17%	-5%	-40%	-59%	85%
	출연료	-36%	12%	-22%	-25%	18%	1%	49%	4%	-19%	16%	1%
	제작				205%	-73%	-38%	-91%	-94%	335%	-88%	30%
	커미션	80%	27%	-2%	-18%	-5%	-3%	-22%	-8%	12%	-9%	7%
	음악서비스						258%	47%	-1%		106%	24%
GP	매출원가	56.8	41.0	43.7	59.3	47.3	55.7	45.6	44.2	200.8	192.8	224.8
	매출총이익	20.5	21.7	21.5	21.3	17.3	22.5	18.1	19.7	85.0	77.6	104.5
	GPM(%)	27%	35%	33%	26%	27%	29%	28%	31%	30%	29%	32%
OP	영업이익	2.3	1.4	2.6	3.1	-2.3	0.2	-3.0	-3.0	9.5	-8.7	20.3
	YoY%	-84%	-68%	78%	-32%	적전	-84%	적전	적전	-62%	-192%	-334%
	OPM(%)	3%	2%	4%	4%	-3%	0%	-5%	-5%	3%	-3%	6%

자료: 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.14	중립	27,000원	6개월		
2019.10.14	중립	27,000원	6개월	-3.43%	0.19%



### Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 11월 14일 기준)

매수	86.27%	중립	13.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	307	233	178	191	204
현금및현금성자산	99	59	2	0	0
매출채권및기타채권	40	30	23	29	33
재고자산	18	23	18	22	25
<b>비유동자산</b>	276	362	409	628	989
장기금융자산	85	145	136	136	136
유형자산	87	105	134	114	106
무형자산	63	61	55	52	49
<b>자산총계</b>	584	594	586	819	1,193
<b>유동부채</b>	73	63	120	130	139
단기금융부채	2	3	74	74	74
매입채무 및 기타채무	47	32	24	30	34
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	78	82	28	238	591
장기금융부채	75	80	28	237	591
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	151	145	149	369	730
<b>지배주주지분</b>	343	360	350	364	377
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	210	210	210
기타자본구성요소	2	3	3	3	3
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	124	140	129	142	154
비지배주주지분	89	90	87	86	85
<b>자본총계</b>	432	449	438	451	462
<b>부채외자본총계</b>	584	594	586	819	1,193

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	7	-2	20	29	20
당기순이익(손실)	12	18	-8	14	13
비현금성항목등	31	8	20	26	22
유형자산감가상각비	4	5	13	20	8
무형자산감가상각비	6	4	4	3	2
기타	11	-6	-40	-238	-368
운전자본감소(증가)	-14	-15	6	-7	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-13	7	6	-5	-4
재고자산감소(증가)	-4	-7	5	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-16	-8	5	4
기타	-12	1	4	-3	-3
법인세납부	-22	-13	2	-4	-9
<b>투자활동현금흐름</b>	-39	-41	-66	-234	-360
금융자산감소(증가)	11	-13	-8	0	0
유형자산감소(증가)	-30	-26	-18	0	0
무형자산감소(증가)	-5	-2	1	1	1
기타	-14	-1	-40	-235	-361
<b>재무활동현금흐름</b>	55	2	-10	204	340
단기금융부채증가(감소)	0	2	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	9	3	-5	210	353
자본의증가(감소)	50	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-3	-3	-3	-3
기타	0	0	-1	-3	-10
<b>현금의 증가(감소)</b>	37	-40	-57	-2	0
기초현금	62	99	59	2	0
기말현금	99	59	2	0	0
FCF	-29	-23	3	32	22

자료 : 와이저엔터테인먼트, SK증권

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	350	286	270	329	378
<b>매출원가</b>	249	201	193	225	263
<b>매출총이익</b>	101	85	78	104	115
매출총이익률 (%)	28.8	29.8	28.7	31.7	30.5
<b>판매비와관리비</b>	77	75	86	84	88
<b>영업이익</b>	24	10	-9	20	28
영업이익률 (%)	6.9	3.4	-3.3	6.2	7.3
<b>비영업손익</b>	6	17	4	1	-2
순금융비용	-7	-5	-3	-1	6
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	2	-1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	30	26	-5	21	25
세전계속사업이익률 (%)	8.6	9.3	-1.9	6.4	6.7
<b>계속사업법인세</b>	18	9	2	4	9
<b>계속사업이익</b>	12	18	-7	17	16
<b>중단사업이익</b>	0	-2	-2	-2	-2
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	12	16	-9	14	13
순이익률 (%)	3.4	5.6	-3.4	4.4	3.5
<b>지배주주</b>	18	18	-8	16	15
지배주주귀속 순이익률(%)	5.09	6.23	-2.89	4.82	3.91
<b>비지배주주</b>	-6	-2	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	6	17	-8	16	15
<b>지배주주</b>	13	19	-7	17	16
<b>비지배주주</b>	-7	-2	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	34	19	7	43	38

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.7	-18.3	-5.4	21.8	14.9
영업이익	-24.3	-60.3	적전	흑전	35.7
세전계속사업이익	-8.9	-12.0	적전	흑전	18.9
EBITDA	-12.4	-44.4	-61.2	477.2	-10.4
EPS(계속사업)	-14.9	6.3	적전	흑전	-5.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.7	5.1	-2.2	4.4	4.0
ROA	2.2	2.7	-1.6	2.1	1.3
EBITDA마진	9.8	6.7	2.7	13.0	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	419.4	371.2	147.5	146.5	146.7
부채비율	35.1	32.2	34.0	81.8	157.9
순차입금/자기자본	-32.9	-13.4	-1.5	45.4	120.7
EBITDA/이자비용(배)	19.8	9.1	2.7	12.7	3.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	931	990	-277	953	897
BPS	17,539	18,407	19,257	20,027	20,739
CFPS	1,461	1,396	441	1,986	1,324
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	38.8	49.4	N/A	51.3	54.5
PER(최저)	26.7	27.3	N/A	20.4	21.7
PBR(최고)	2.1	2.7	2.5	2.4	2.4
PBR(최저)	1.4	1.5	1.0	1.0	0.9
PCR	19.8	34.0	58.0	12.9	19.3
EV/EBITDA(최고)	17.7	48.3	131.2	27.7	40.1
EV/EBITDA(최저)	-1.5	27.3	58.8	15.1	26.1