



# 와이지엔터테인먼트 (122870)

신인 아티스트 성과의 좋은 예

▶ Analyst 지인해 inhae.jj@hanwha.com 3772-7619

**Buy** (유지)

목표주가(상향): 54,000원

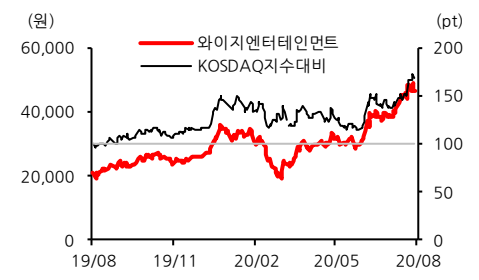
현재 주가(8/24)	46,800원
상승여력	▲15.4%
시가총액	8,578억원
발행주식수	18,329천주
52 주 최고가 / 최저가	49,300 / 19,450원
90 일 일평균 거래대금	272.03억원
외국인 지분율	14.3%
주주 구성	
양현석 (외 7 인)	33.4%
네이버 (외 1 인)	9.1%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.2	48.6	55.7	120.2
상대수익률(KOSDAQ)	19.6	33.4	28.1	86.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	269	264	224	349
영업이익	20	2	7	40
EBITDA	28	20	30	65
지배주주순이익	18	-22	10	32
EPS	979	-1,184	545	1,776
순차입금	-60	-69	-71	-63
PER	48.5	-23.1	85.9	26.3
PBR	2.6	1.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	29.0	21.5	26.2	12.2
배당수익률	0.3	n/a	0.2	0.3
ROE	5.1	-6.2	2.9	8.9

주가 추이



신인 기여도 확대, 타사 IPO의 낙수효과로 긍정적 시각을 유지합니다.

GPM 2019년 30.1% → 2Q20 36.3%

동사의 매출총이익률(GPM) 수익성은 개선세가 이어지고 있다. 2017년 29% → 2018년 30% → 2019년 30% → 2Q20 36%다. 빅뱅과 콘서트 실적 공백에도 불구하고 신인그룹 성과의 대표적인 좋은 예다.

세계 아티스트 유튜브 구독자수 4위에 빛나는 블랙핑크의 흥행이 지배적이다. 6/26에 발매한 음원은 하반기에 반영되더라도, 꾸준히 늘어난 광고, 출연 덕분에 서비스 GPM은 40%로 역대 최대치를 기록했다. 또한 리사의 중국향 광고 및 출연료 집계로 순수 상반기 중국 매출액은 56억 원을 달성했다. 작년 연간 중국 매출보다도 높은 수준이다.

하반기 더욱 두드러질 '선물 보따리' 효과

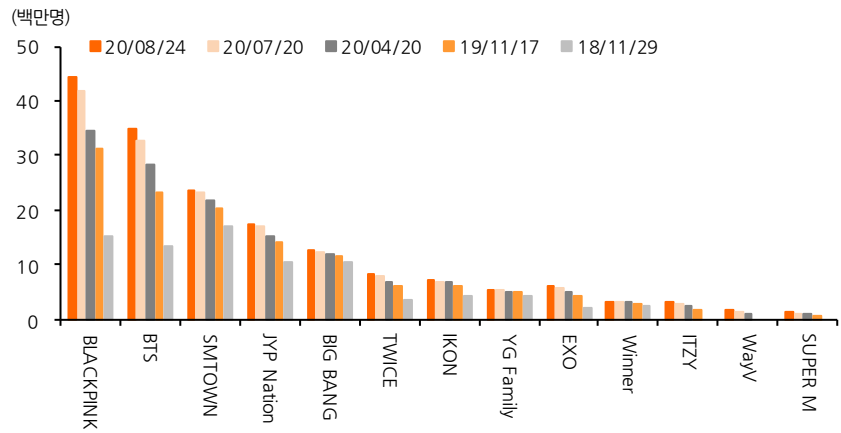
신인 아티스트의 호실적은 하반기에 더욱 두드러질 전망이다. 코로나 때문에 연기한 활동을 더 이상 지체할 수 없어 '선물 보따리'가 풀리기 때문이다. 블랙핑크가 6/26 발매한 <How You Like That> 음원은 3Q20부터 고마진 IP 매출로 확인될 예정이고, 10/2 드디어 정규앨범을 발매한다. 비대면이라도 다양한 국내외 활동이 기대된다.

1년 반만에 데뷔에 성공한 남성 12인조 그룹 <트레저>도 지난 8/13 앨범발매, 8/19-20 온라인 영상통화 및 사인회를 진행했다. 데뷔앨범은 선주문량 20만 장을 넘어섰다. 심지어 '싱글'인데도 이정도다. 방송 프로그램을 통해 이미 대중들에게 얼굴을 알려 인지도를 쌓았고, 외국인 멤버도 구성돼있어 해외 팬덤도 두터운 결과다. 추가적으로 워너 송민호, 강승윤의 솔로 앨범도 가을(10월 전후)로 예정돼있다.

긍정적 시각 유지

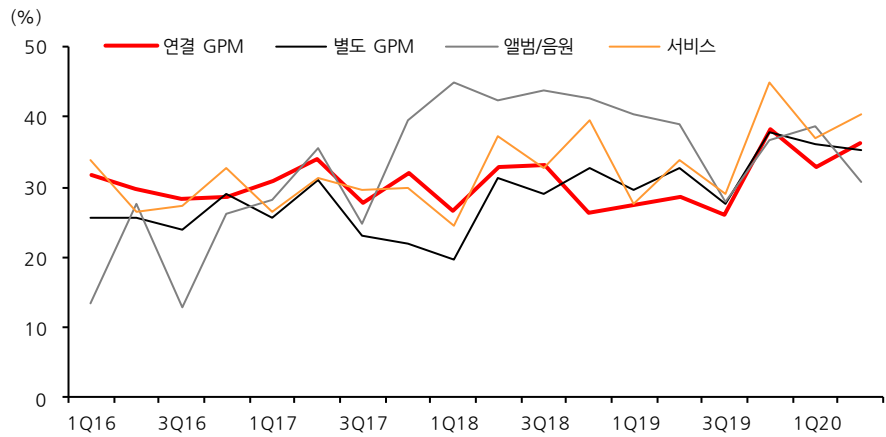
아쉽게 미국 코첼라 페스티벌이 공식 취소되면서 코첼라 클로징 무대의 주인공이었던 빅뱅의 컴백일정은 묘연해졌으나... 동사는 ① 신인그룹 기여도 확대, ② 자회사 실적 회복, ③ 경영체질개선 등으로 하반기~내년까지 강력한 아티스트+실적 모멘텀을 보유하고 있다. ④ 연내 준비 중인 빅히트엔터의 IPO도 기존 플레이들에게는 섹터 전반적인 비중확대, 외국인 수급 개선 등으로 낙수효과가 기대된다. 목표주가는 신인 성과를 반영한 2021년 영업이익 상향조정(310→400억 원, 기존 배수 유지)에 따라 54,000원으로 올려잡았다.

[그림1] 아티스트별 유튜브 구독자수 추이



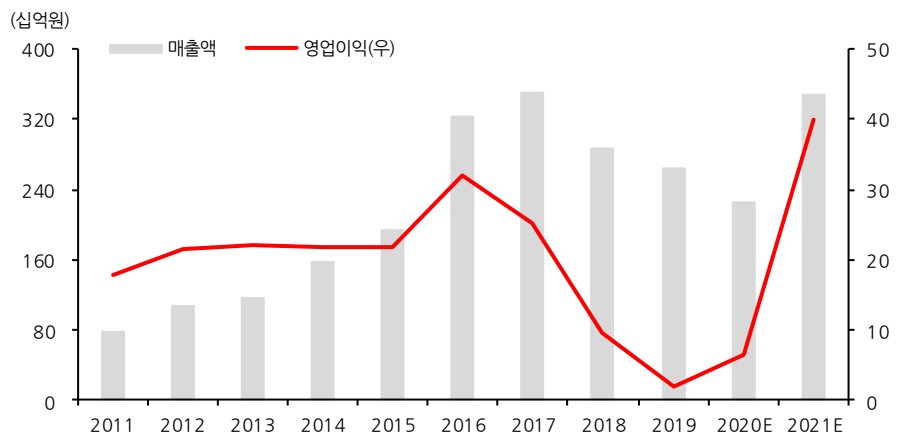
자료: Youtube, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 와이지엔터 사업부문별 GPM 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 와이지엔터 연간 실적 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	350	269	264	224	349
매출총이익	101	90	80	78	118
영업이익	25	20	2	7	40
EBITDA	35	28	20	30	65
순이자손익	7	5	2	4	5
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	2	-1	1	-1	0
세전계속사업손익	30	37	-2	25	45
당기순이익	12	16	-25	10	34
지배주주순이익	18	18	-22	10	32
<b>증가율(%)</b>					
매출액	8.7	-23.1	-1.7	-15.2	55.4
영업이익	-21.1	-21.8	-89.7	225.4	505.4
EBITDA	-9.8	-21.5	-28.2	51.0	116.6
순이익	-15.5	33.9	적전	흑전	230.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	28.8	33.5	30.4	34.9	33.8
영업이익률	7.2	7.3	0.8	2.9	11.4
EBITDA 이익률	10.1	10.3	7.5	13.4	18.7
세전이익률	8.6	13.9	-0.8	11.0	12.9
순이익률	3.4	5.9	-9.3	4.6	9.8

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	22	22	60	28	53
당기순이익	12	25	-14	13	34
자산상각비	10	8	18	23	25
운전자본증감	-7	-2	43	-5	-5
매출채권 감소(증가)	-12	14	6	-9	-13
재고자산 감소(증가)	-4	-9	4	-3	-9
매입채무 증가(감소)	2	-2	3	6	18
투자현금흐름	-54	-66	12	-14	-61
유형자산처분(취득)	-30	-23	-40	-37	-53
무형자산 감소(증가)	-5	-2	1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	32	-11	71	23	-2
재무현금흐름	71	1	-83	-13	-2
차입금의 증가(감소)	8	5	-76	-4	0
자본의 증가(감소)	46	-3	-3	0	-2
배당금의 지급	4	3	3	0	2
총현금흐름	43	34	28	34	58
(-)운전자본증가(감소)	9	13	-31	-1	5
(-)설비투자	30	23	41	37	53
(+)자산매각	-5	-2	1	0	-1
Free Cash Flow	-2	-4	19	-3	-1
(-)기타투자	48	19	8	6	5
잉여현금	-50	-23	12	-9	-6
NOPLAT	10	13	1	3	30
(+) Dep	10	8	18	23	25
(-)운전자본투자	9	13	-31	-1	5
(-)Capex	30	23	41	37	53
OpFCF	-19	-15	10	-9	-3

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	307	233	160	169	184
현금성자산	219	144	99	100	92
매출채권	40	30	19	27	40
재고자산	18	23	16	19	29
비유동자산	276	362	356	351	385
투자자산	127	196	154	132	137
유형자산	87	105	149	169	200
무형자산	63	61	52	50	47
자산총계	584	594	516	519	569
유동부채	73	63	77	83	102
매입채무	47	32	33	36	53
유동성이자부채	2	3	13	13	13
비유동부채	78	82	18	18	18
비유동이자부채	75	80	17	17	17
부채총계	151	145	95	101	121
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	210	210	210
이익잉여금	124	140	115	125	156
자본조정	0	1	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	432	449	422	418	448

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,007	979	-1,184	545	1,776
BPS	17,539	18,407	17,221	19,031	20,707
DPS	150	150	0	100	150
CFPS	2,429	1,858	1,513	1,849	3,166
ROA(%)	3.3	3.0	-3.9	1.9	5.9
ROE(%)	5.7	5.1	-6.2	2.9	8.9
ROIC(%)	6.4	4.8	0.4	1.0	8.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	28.6	48.5	-23.1	85.9	26.3
PBR	1.6	2.6	1.6	2.5	2.3
PSR	1.5	3.2	1.9	3.8	2.4
PCR	11.9	25.6	18.1	25.3	14.8
EV/EBITDA	10.8	29.0	21.5	26.2	12.2
배당수익률	0.5	0.3	n/a	0.2	0.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	35.1	32.2	22.5	24.3	26.9
Net debt/Equity	-32.9	-13.4	-16.3	-16.9	-14.0
Net debt/EBITDA	-402.1	-216.7	-345.0	-235.1	-96.1
유동비율	419.4	371.2	209.3	202.5	179.9
이자보상배율(배)	14.6	10.3	1.0	0.5	2.6
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	35.7	51.7	56.5	58.1	61.1
현금+투자자산	64.3	48.3	43.5	41.9	38.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	15.1	15.7	6.6	6.6	6.2
자기자본	84.9	84.3	93.4	93.4	93.8

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 8월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 와이지엔터테인먼트 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2018.10.04	2018.10.25	2018.11.12	2018.11.15	2018.11.30	2019.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
일 시	2019.03.25	2019.04.05	2019.05.03	2019.05.16	2019.11.29	2020.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	55,000	55,000	33,000	33,000
일 시	2020.02.27	2020.03.16	2020.05.28	2020.07.22	2020.08.25	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	40,000	40,000	40,000	40,000	54,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.04	Buy	55,000	-35.79	-11.00
2019.11.29	Buy	33,000	-8.56	8.48
2020.02.27	Buy	40,000	-18.51	23.25
2020.08.25	Buy	54,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%