



와이지엔터테인먼트 (122870)

돌아가는 길

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 33,000원

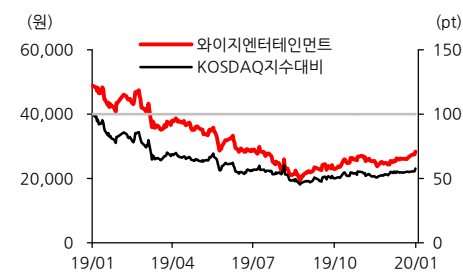
현재 주가(1/3)	28,400원
상승여력	▲ 16.2%
시가총액	5,168억원
발행주식수	18,198천주
52 주 최고가 / 최저가	48,900 / 19,450원
90 일 일평균 거래대금	53.57억원
외국인 지분율	15.8%
주주 구성	
양현석 (외 9 인)	33.7%
네이버 (외 1 인)	9.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.9	22.4	-0.5	-37.7
상대수익률(KOSDAQ)	10.5	15.1	2.8	-39.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	350	286	273	339
영업이익	25	9	-7	28
EBITDA	35	19	9	39
지배주주순이익	18	18	-7	18
EPS	1,007	979	-394	999
순차입금	-142	-60	-35	-13
PER	28.6	48.5	-64.6	28.4
PBR	1.6	2.6	1.4	1.5
EV/EBITDA	10.8	42.4	49.7	12.8
배당수익률	0.5	0.3	0.6	0.5
ROE	5.7	5.1	-2.0	5.1

주가 추이



기다리고 기다렸던 빅뱅의 재계약 기대감, 보다 중요한 다시금 본업에만 집중하는 2020년 경영전략이 발표됐습니다. 담을 때입니다.

투자포인트 ① 빅뱅+와이지 재결합

지난 1/3 와이지는 4인조로 재구성된 빅뱅의 컴백 소식을 발표했다. 4월 미국 코첼라 페스티벌 출연을 시작으로 빅뱅의 전면 활동 재개가 예상된다. 아직 재계약이 100% 완료되지는 않았지만, 와이지와의 재계약이 거의 확실시 되는 분위기다. 수익배분율이 회사에게 비우호적일 지라도 그들이 머물러주는 것만으로도 상장사의 네임밸류를 반영하는 시가총액의 상향여지는 충분하다.

투자포인트 ② 순항 중인 블랙핑크

대표 걸그룹의 블랙핑크는 매우 순항 중(p. 4-5)이다. 1) 빅뱅 실적이 제로화된 2018년에도 음반+음원 IP 수익성, 서비스부문 수익성을 높게 유지해 준 장본인이기도 하고, 2) 빅뱅과 버금가는 GPM, 빅뱅 초기 월드투어 당시와 유사한 MG 단가를 통해 추정해 본 일본 외 글로벌 콘서트 활동도 기대 이상의 빠른 성과를 보이고 있기 때문이다.

일본 오사카돔 콘서트에 직접 참관해본 결과, 높은 인지도와 팬덤, 굿즈 구매력을 확인할 수 있었다. 블랙핑크는 올해 3-4월 공식 컴백 후, 진정한 의미의 글로벌 콘서트투어를 이어갈 예정이다. 수익배분, 비용은 회사에 가장 우호적인 상황에서 MG의 꾸준한 우상향이 기대된다.

투자포인트 ③ 다시 본업에 집중하는 경영전략

2018년도 이후 실적악화의 원인이었던 신사업도 정리한다. 이미 YG푸드 등의 신사업 매각 소식이 전해졌고, 지난해 말 이사회를 통해 '방송 프로그램 제작' 사업의 중단 역시 공식화했다. 1) 연간 -80억 원에 가까운 적자가 사라지고, 2) 다시 '본업'에만 집중하겠다는 경영 전략을 내포하고 있다. 연초부터 순차적인 아티스트 활동이 예정되었고, 작년 데뷔의 꿈을 이루지 못한 (이미 팬덤이 활성화된) '트레저'의 올해 공식 데뷔한다. 3) 와이지플러스 역시 음원유통, 굿즈 제작 등 본업과 직결된 사업만을 전개할 계획이다. 주요 아티스트 활동과 신사업 적자 축소를 감안할 때 2021년 이후 영업이익 전망치는 다시 4-500억 원 레벨로 올라가야 할 것이다. 4Q19 실적발표 후 목표주가 재조정 예정이다.

돌아가는 길

현재 주요 엔터3사의 시가총액은 에스엠 8,722억, JYP Ent. 8,590억, 와이지엔터 5,168억 원 순이다. 전사에게 적용되는 높은 음원성장, 에스엠은 Super M의 글로벌 활동과 중국 WAV V 현지 성과 등의 모멘텀, JYP Ent.는 가장 안정적이고 높은 영업이익의 체력이 부각되는 반면, 와이지엔터는 동떨어진 5천억 원 대 시가총액에 불과하다.

와이지 또한 글로벌향 매출이 높은 그룹을 소속하고 있는 국내 대표 엔터사 중 하나이고, 심지어 이들의 글로벌 성과(블랙핑크, p. 4-5 참고)가 매우 좋음에도 불구하고, 낮은 시가총액이 형성된 이유는 1) 2019년 초부터 발생한 버닝썬게이트 사건, 2) 빅뱅 재계약 불발 리스크 때문이다. 시장 참여자들이 가장 두려워하는 주가 변동 요인인 ‘불확실성’이 크다는 뜻인데... 아주 의미있는 변화의 시사점이 포착됐다.

투자포인트 ① 빅뱅과 와이지의 재결합

첫번째 투자포인트는 빅뱅의 거처가 와이지로 유지될 가능성이 높다는 점이다. 지난 1/3 빅뱅(빅뱅 승리를 제외한 4인조)의 공식 컴백 뉴스가 보도됐다. 오는 4/10, 17에 미국 최대 음악축제인 ‘코첼라 밸리 뮤직 & 아츠 페스티벌’에 출연하는 일정을 시작으로 활동을 전면재개한다는 소식이다.

빅뱅의 컴백을 공식화 한 건 소속사인 와이지엔터다. 계약이 100% 완료되지는 않았지만, 와이지와 와이지의 재계약이 거의 확실시 되는 분위기다. 수익배분율이 그들(빅뱅)에게 매우 유일한 조건(회사에게는 비우호적)일 것이라 추정되기는 하나, 그들이 머물러주는 것만으로도 상장사의 네임밸류를 반영하는 시가총액의 상향여지는 충분해보인다.

[그림1] 빅뱅 4인조 그룹으로 활동 재개 전망



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2020년 코첼라 페스티벌 라인업



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트 ② 순항 중인 블랙핑크 성과

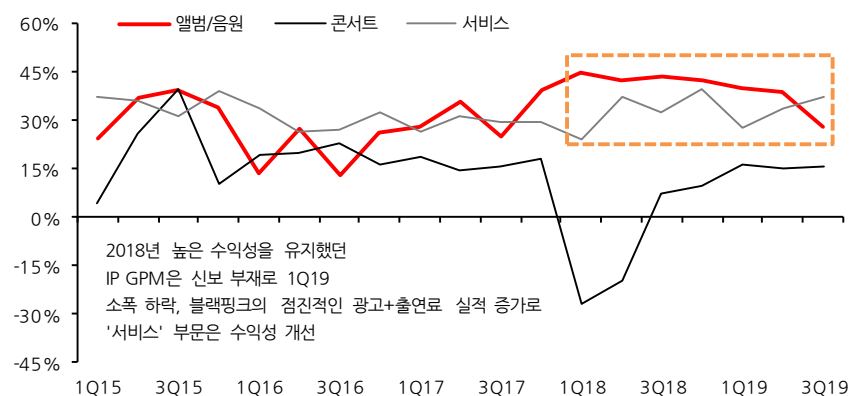
두번째 투자포인트는 대표 걸그룹 블랙핑크의 성적이다. 지난 11/29 〈와이지엔터 - 왜 곡된 글로벌 성과, 내년에 더욱 정상화만 된다면?〉 보고서에서 담았듯이 블랙핑크가 '무리하게 미국 진출을 했다'거나 '글로벌 콘서트를 강행했다'는 국내 언론보도와는 달리 실제로 이들의 성과는 나쁘지 않기 때문이다.

2018년 빅뱅 실적이 제로화 된 이후에도 가장 핵심이 되는 음반+음원 IP 매출비중은 크게 축소되지 않았다. 특히 음반/음원 매출은 가장 높은 매출총이익률(GPM) 수익성을 기록 중이다. 3Q19에는 음반/음원 GPM이 소폭 하락했지만, 블랙핑크의 음반+음원 활동보다는 그들의 광고+출연료 실적 증가로 서비스부문 수익성이 한껏 상승했음에 주목해야한다. 결국 블랙핑크의 활동은 수익배분율이 회사에 우호적인 신인그룹으로서 높은 수익성을 유지해가고 있다는 의미다.

이를 더욱 상세하게 파악해 수 있는 것은 일본을 제외한 기타국적 콘서트 수익성과 MG(미니멈개런티) 단가 추이[그림 4-5]다. 빅뱅의 공백이 시작된 2018년에는 적자를 기록하는 경우도 있었지만, 온전히 블랙핑크 활동만으로 반영된 2019년 3개 분기의 콘서트 GPM은 빅뱅 수준까지 올라왔기 때문이다. 벌어들이는 매출 대비 수반되는 비용이 빅뱅 대비해서는 현저히 낮아 수익성이 매우 높다는 뜻과 같다.

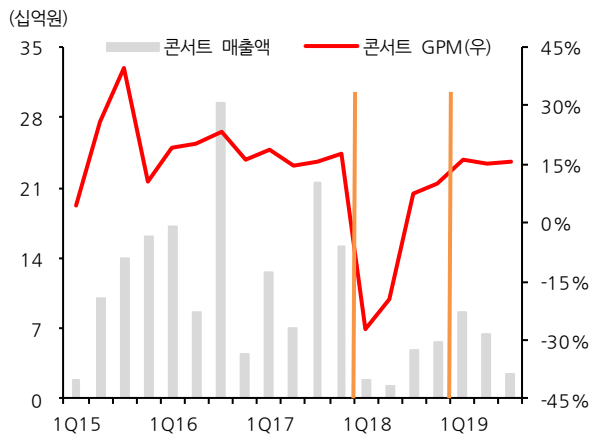
또한 콘서트 회당 MG도 2019년 이후 상승추세다. 일본은 상세한 실적까지도 모두 RS(수익배분) 하는 수익구조이지만, 기타국적은 아직도 회당 MG를 받고 움직이고 있는데, 출연료 개념이랑 유사한 이 MG 단가가 올라가고 있는 것이다. 아티스트의 글로벌 인지도 확산을 자명하게 반영하고 있다. 현재 블랙핑크의 회당 MG는 4~5억 원선인데, 참고로 이는 2012년 빅뱅의 글로벌 투어 초기 성과와 유사(빅뱅 MG는 2012년 약 4억 원 → 2015년 약 7억 원 → 2017년 약 9~10억 원 수준으로 추정)하다.

[그림3] 와이지 사업부문별 GPM 추이



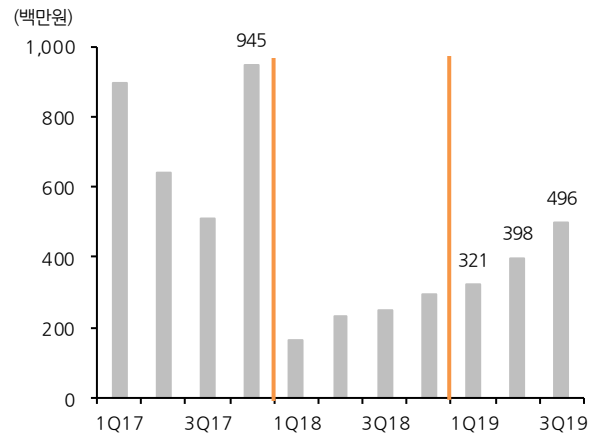
자료: 와이지, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 와이지 콘서트(일본 제외 국내+타국가) 실적 추이



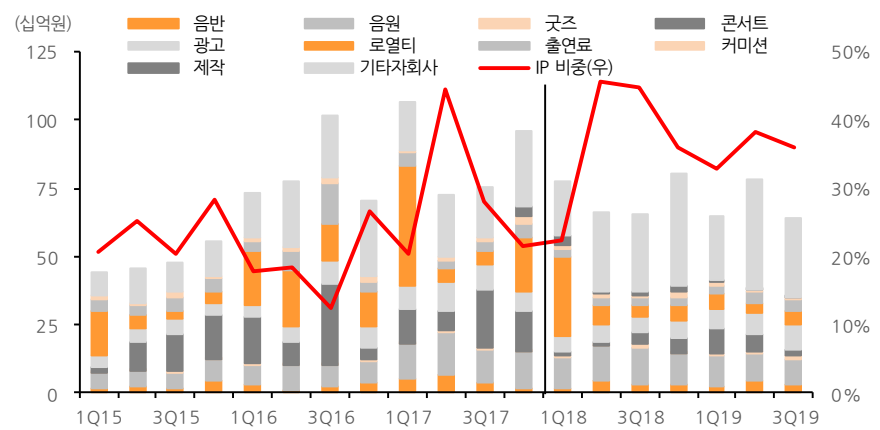
자료: 와이지, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 와이지 콘서트(일본 제외 국내+타국가) 회당 MG



자료: 와이지, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 와이지 사업부문별 매출액 추이



자료: 와이지, 한화투자증권 리서치센터

현재 블랙핑크는 일본 돐 투어가 진행 중이다. 일본 대중의 인지도를 대변함에 있어 가장 유의미한 콘서트장이 돐인데, 일본 정식 데뷔 후 돐까지 올라서기까지 걸린 소요시간이 가장 짧았다. 최단 기록이다.

실제로 필자는 지난 1/4 블랙핑크 일본 오사카돐에 참관했다. ① 앨범 발매가 아주 많지 않았음에도 불구하고 1시간 반+앵콜 가량의 콘서트 구성이 꽤나 알찼고, ② 라이브 밴드와 함께해 매우 웅장한 사운드와 ③ 클럽에 가까운 현장 분위기, 그리고 ④ 일본 팬들의 한국어, 일본어 떼창을 직접 경험할 수 있었다. 특이사항은 ⑤ 남녀 성비는 독보적으로 여성이 높았다는 점, 그 중 ⑥ 연령대는 10-20대가 대부분을 차지했다는 점이다. 블랙핑크의 패션과 메이크업을 그대로 따라한 코스튬도 흔히 찾아볼 수 있었다. 팬덤만 보면 남성그룹의 공연이라 착각할 정도였다. 또한, 젊은 여성인구는 굿즈 구매력이 상당히 높다. 단가가 높은 일본 전용 굿즈는 당일 매진 기록을 세우기도 했다.

최근 와이지는 블랙핑크의 3-4월 정식 컴백을 공식화했고, 그 후 ‘진정한’ 의미의 월드투어를 진행할 계획이다. 앞서 설명한 MG[그림5]는 우상향을 지속할 전망이다.

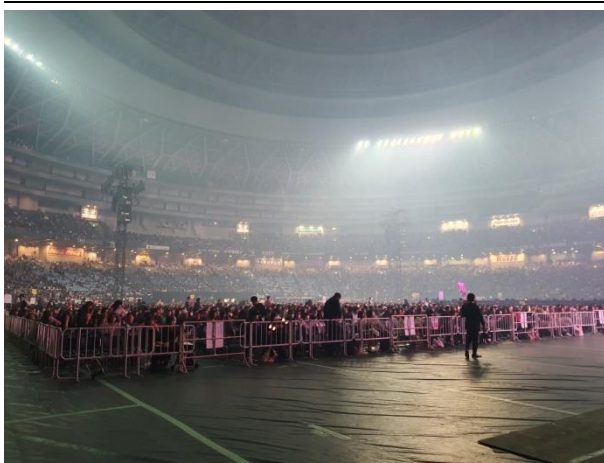
[그림7] 블랙핑크 일본 오사카돐 콘서트 백스테이지



[그림8] 블랙핑크 일본 오사카돐 콘서트 백스테이지



[그림9] 블랙핑크 일본 오사카돐 콘서트 모습



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 블랙핑크 일본 오사카돐 콘서트 입장 현황



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 블랙핑크 일본 오사카돔 콘서트 모습



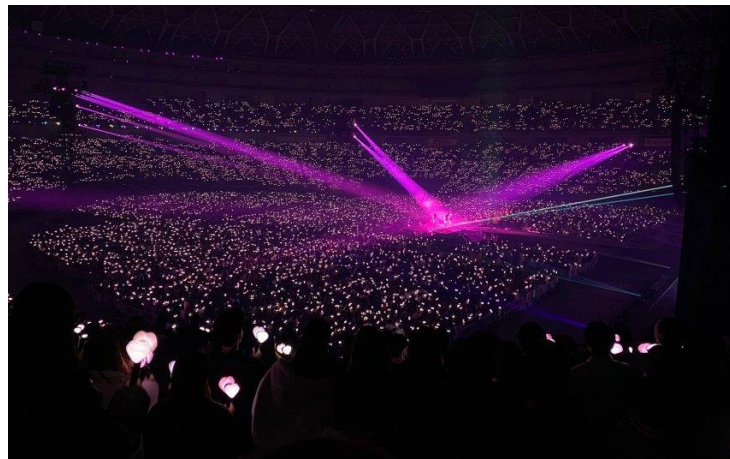
자료: 구글 이미지, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 블랙핑크 일본 오사카돔 콘서트 모습



자료: 구글 이미지, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 블랙핑크 일본 오사카돔 콘서트 모습



자료: 구글 이미지, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트 ③ 다시 본업에 초점 둔 경영전략

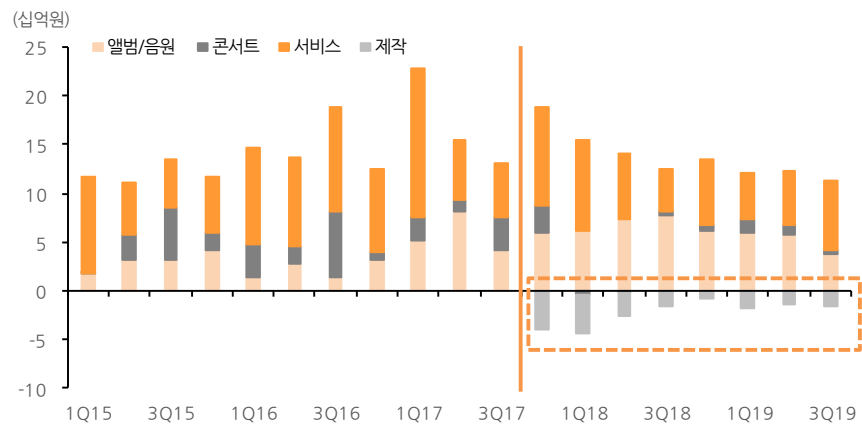
마지막 투자포인트는 경영측면에서 바라본 와이지엔터의 체질개선이다. 2018년도부터 와이지엔터의 실적이 악화되기 시작한 건 빅뱅의 공백뿐 아니라, 신사업(푸드, 방송프로그램 제작 등) 적자[그림14]도 한 몫 했는데...

이미 지난 11월 와이지플러스에서 운영 중이던 YG푸드 등 신사업은 매각을 시작했다는 소식이 전해졌고, 지난해 말 이사회 개최를 통해 '방송프로그램 제작 신사업 중단'을 선언했다. 방송프로그램 제작은 매출총이익 항목에서도 분기 적자가 적게는 -20억 원, 많게는 -50억 원 수준까지 발생한 바 있다. 이 신사업의 중단은 1) 연간 80억 원에 가까운 적자가 사라지고, 2) 와이지엔터는 향후 다시 '본업'에만 집중하는 경영전략을 내포하고 있다.

2020년은 초부터 잭스키스, 6인조로 재구성된 아이콘, 3-4월 블랙핑크, 4월 이후 빅뱅의 활동 재개가 순차적으로 진행될 예정이다. 또한 무엇보다, 시끌시끌한 버닝썬계이트 사태로 데뷔의 꿈을 이루지 못했던 '트레저'의 올해 공식 데뷔가 확정된 상황이다. 연내 이슈화시킬 수 있는 마케팅을 구상 중이다.

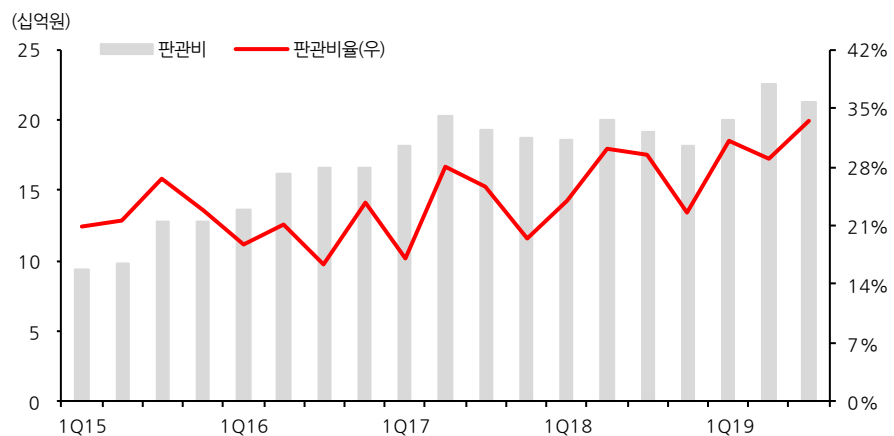
와이지플러스도 본업과 전혀 무관한 신사업을 접고, 음원유통사업, 아티스트 굿즈 제작 대행 등 와이즈엔터 본업과 직결된 사업만을 추진해나갈 계획이다. 2021년 실적은 빅뱅 컴백 + 블랙핑크 성장 + 신인그룹 초기 성과 + 신사업 적자 개선 등으로 미루어 볼 때, 영업이익 전망치는 다시 4-500억 원 레벨로 올라가야 할 것이다. 4Q19 실적발표 이후 이를 반영해 투자의견과 목표주가를 상향 조정할 계획이다.

[그림 14] 와이즈 사업부문별 매출총이익 추이



자료: 와이즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림 15] 와이즈 판매관리비 추이 및 비중



자료: 와이즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	322	350	286	273	339
매출총이익	95	101	85	76	116
영업이익	32	25	9	-7	28
EBITDA	39	35	19	9	39
순이자손익	4	7	5	-8	-1
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-1	2	-1	0	0
세전계속사업손익	33	30	26	-10	26
당기순이익	14	12	16	-10	19
지배주주순이익	19	18	18	-7	18
증가율(%)					
매출액	66.7	8.7	-18.3	-4.5	24.3
영업이익	46.3	-21.1	-62.4	적전	흑전
EBITDA	48.4	-9.8	-46.3	-54.4	353.7
순이익	-41.2	-15.5	33.9	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	29.5	28.8	29.7	27.7	34.1
영업이익률	9.9	7.2	3.3	-2.7	8.1
EBITDA 이익률	12.2	10.1	6.6	3.2	11.5
세전이익률	10.2	8.6	9.3	-3.5	7.6
순이익률	4.4	3.4	5.6	-3.8	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	32	22	22	17	7
당기순이익	14	12	17	-10	19
자산상각비	7	10	9	16	12
운전자본증감	7	-7	3	10	-23
매출채권 감소(증가)	-6	-12	15	0	-8
재고자산 감소(증가)	-4	-4	-7	3	-5
매입채무 증가(감소)	6	2	-1	-1	7
투자현금흐름	-68	-54	-66	-38	-37
유형자산처분(취득)	-18	-30	-26	-23	-16
무형자산 감소(증가)	-2	-5	-2	1	-1
투자자산 감소(증가)	10	32	-11	-11	-12
재무현금흐름	63	71	1	-11	-3
차입금의 증가(감소)	2	8	5	-6	0
자본의 증가(감소)	58	46	-3	-3	-3
배당금의 지급	6	4	3	3	3
총현금흐름	44	43	26	6	30
(-)운전자본증가(감소)	-7	9	13	-13	23
(-)설비투자	18	30	26	23	16
(+)자산매각	-1	-5	-2	1	-1
Free Cash Flow	32	-2	-15	-4	-11
(-)기타투자	58	48	12	8	8
잉여현금	-27	-50	-26	-12	-18
NOPLAT	14	10	6	-5	20
(+) Dep	7	10	9	16	12
(-)운전자본투자	-7	9	13	-13	23
(-)Capex	18	30	26	23	16
OpFCF	10	-19	-23	1	-8

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	276	307	233	217	210
현금성자산	201	219	144	137	115
매출채권	29	40	30	29	37
재고자산	16	18	23	19	25
비유동자산	210	276	362	385	398
투자자산	116	127	196	191	198
유형자산	61	87	105	140	148
무형자산	33	63	61	54	52
자산총계	487	584	594	601	608
유동부채	68	73	63	138	129
매입채무	32	47	32	27	35
유동성이자부채	0	2	3	74	74
비유동부채	68	78	82	28	28
비유동이자부채	67	75	80	28	28
부채총계	136	151	145	165	157
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	160	209	209	210	210
이익잉여금	110	124	140	127	143
자본조정	3	0	1	3	3
자기주식	-5	0	0	0	0
자본총계	350	432	449	436	452

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	1,193	1,007	979	-394	999
BPS	15,705	17,539	18,407	17,854	18,652
DPS	200	150	150	150	140
CFPS	2,803	2,429	1,415	306	1,544
ROA(%)	4.3	3.3	3.0	-1.2	3.0
ROE(%)	7.7	5.7	5.1	-2.0	5.1
ROIC(%)	11.8	6.4	2.3	-1.5	5.0
Multiples(x, %)					
PER	23.8	28.6	48.5	-64.6	28.4
PBR	1.8	1.6	2.6	1.4	1.5
PSR	1.4	1.5	3.0	1.7	1.6
PCR	10.1	11.9	33.6	83.3	18.4
EV/EBITDA	8.6	10.8	42.4	49.7	12.8
배당수익률	0.7	0.5	0.3	0.6	0.5
안정성(%)					
부채비율	38.9	35.1	32.2	38.0	34.7
Net debt/Equity	-38.1	-32.9	-13.4	-8.0	-3.0
Net debt/EBITDA	-341.5	-402.1	-316.9	-402.2	-34.1
유동비율	404.8	419.4	371.2	157.5	163.1
이자보상배율(배)	21.4	14.6	4.5	n/a	2.1
자산구조(%)					
투하자본	27.8	35.7	51.7	53.4	56.7
현금+투자자산	72.2	64.3	48.3	46.6	43.3
자본구조(%)					
차입금	16.0	15.1	15.7	19.0	18.4
자기자본	84.0	84.9	84.3	81.0	81.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 01월 06일)

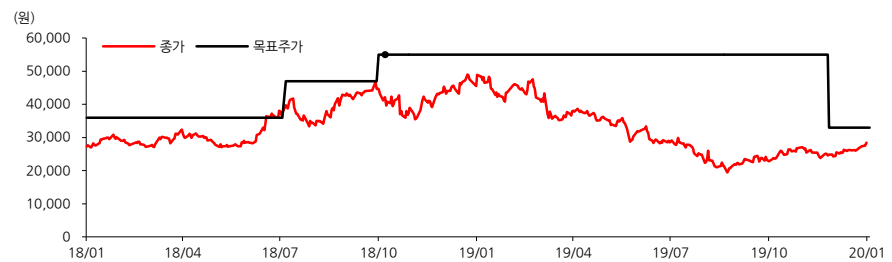
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 조사분석담당자는 와이지엔터가 주관한 일본 콘서트에 2020년 1월 4일 ~ 2020년 1월 5일 기간 중 와이지엔터의 비용으로 참관한 사실이 있음을 고지합니다. (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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[와이지엔터테인먼트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.05.31	2018.06.18	2018.07.09	2018.08.16	2018.10.04	2018.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	47,000	47,000	55,000	55,000
일 시	2018.11.12	2018.11.15	2018.11.30	2019.01.31	2019.03.25	2019.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
일 시	2019.05.03	2019.05.16	2019.11.29	2020.01.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	55,000	55,000	33,000	33,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.04.28	Buy	36,000	-17.13	0.42
2018.07.09	Buy	47,000	-16.27	-0.64
2018.10.04	Buy	55,000	-35.79	-11.00
2019.11.29	Buy	33,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%