

와이지엔터테인먼트(122870)

중립(하향)

커져가는 중국 리스크, 상승 여력 제한적

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

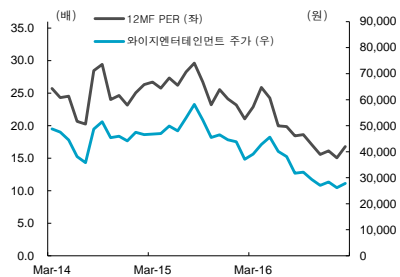
Stock Data

KOSPI(2/22)	2,107
주가(2/22)	27,850
시가총액(십억원)	460
발행주식수(백만)	17
52주 최고/최저가(원)	46,700/25,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,516
유종주식비율/외국인지분율(%)	59.0/15.9
주요주주(%)	양현석 외 6인 23.3
	Shanghai Fengying Business Consultant Partnership Ltd. 8.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.8	(16.1)	(28.0)
상대주가(%)	(0.2)	(19.3)	(38.0)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4분기 실적 컨센서스 크게 하회

2016년 4분기 매출액과 영업이익은 각각 703억원(+26.1% YoY), 35억원(-13.7%)을 기록했다. 영업이익률은 5.0%로 전년동기 대비 2.3%p 하락했다. 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 6.6%, 47.5% 하회했다. 4분기 실적에는 3분기에 진행된 빅뱅, iKON, WINNER 일본 콘서트 투어 등이 반영됐다. 별도 기준 매출액은 전년동기와 유사했는데 고수익성 일본 로열티 매출 비중 확대로 영업이익률이 1.7%p 상승하며 영업이익은 전년동기 대비 15.9% 증가했다. 다만, 주요 자회사인 YG PLUS가 예상보다 큰 폭의 영업적자(33억원)를 기록하며 연결 실적은 부진했다. YG PLUS의 영업적자는 화장품 재고자산 평가손실 때문이다.

가장 큰 우려는 중국

중국 THAAD 보복 이슈가 장기화되며 우려가 커지고 있다. 특히 향후 핵심 성장 동력인 YG PLUS 관련 리스크가 부각되고 있다. 2016년 YG PLUS의 매출액은 704억원으로 전년 대비 140.8% 증가했지만 영업적자 68억원을 기록했다. YG PLUS의 주요 사업인 화장품 부문의 실적 부진이 지속되고 있기 때문이다. 주요 타겟 시장인 중국 진출이 예상보다 느리게 진행되며 2017년에도 연결 실적에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 아티스트 활동 모멘텀도 약화되고 있다. 연예기획사의 매출은 아티스트들의 직접적인 활동으로 발생하는 만큼 규제와 정치적 갈등에 따른 영향이 다른 업종 대비 크게 나타난다. 2016년 4분기 별도 기준 영업이익은 고수익성 일본 로열티 매출 확대로 늘었지만 아티스트들의 중국 활동 제한으로 기대 이하의 실적 개선을 보인 것으로 추정된다.

투자 의견 '중립'으로 하향

투자 의견을 '중립'으로 하향한다. 중국과의 정치적 갈등으로 YG PLUS의 사업 전개와 아티스트 활동 모멘텀이 낮아졌기 때문이다. 빅뱅 주요 멤버들의 군 입대로 아티스트 라인업도 약화됐다. 2017년에는 빅뱅의 유닛 활동으로 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 0.1%, 1.4% 감소하는데 그칠 전망이다. 4월 대성의 일본 돔 투어(4회), 5~6월 TOP을 제외한 빅뱅의 일본 돔 투어(5회)가 예정되어 있다. 또한 5~6월에는 iKON의 첫 일본 돔 투어(2회)가 예정되어 있다. 데뷔한지 1년 9개월 만의 기록으로 해외 아티스트 중 사상 최단 기간의 돔 투어 개최라는 점은 긍정적이다. 다만, 2017년 이후 빅뱅 공백에 따른 실적 감소는 불가피할 것으로 예상된다. 최근 주가 하락으로 2017년 PER은 17.1배까지 낮아졌다. 다만, 과거 PER 20배 이상의 valuation premium은 활동 지역 확대, 아티스트 라인업 강화, YG PLUS 신규 사업에 대한 기대감 때문이었다. 우려가 해소되기 전 추가적인 주가 상승 여력은 제한적이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	156	22	19	1,328	(11.1)	26	33.3	22.1	4.1	13.4	0.6
2015A	193	22	28	1,855	39.7	26	24.0	23.5	3.6	14.7	0.8
2016F	322	32	19	1,167	(37.1)	39	24.3	9.5	1.8	7.6	1.2
2017F	322	31	27	1,596	36.8	39	17.4	7.6	1.6	8.9	1.3
2018F	310	26	23	1,380	(13.5)	33	20.2	8.3	1.5	7.2	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

<표 1> 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2015	2016P	2017F
매출액	44.4	45.3	47.7	55.8	73.0	77.3	101.3	70.3	193.1	321.8	321.6
앨범/DVD	2.0	1.6	1.5	4.0	3.1	1.0	2.3	3.7	9.1	10.1	9.2
디지털음원	5.4	6.2	6.4	9.1	7.8	10.6	8.4	8.3	27.1	35.0	32.1
MD	1.3	3.4	3.8	4.9	7.6	10.1	13.5	14.2	13.4	45.4	49.1
콘서트	1.9	10.1	13.9	16.2	17.1	8.5	29.5	7.0	42.1	62.0	60.9
광고	5.2	6.0	7.3	5.6	5.1	6.3	9.6	8.9	24.0	29.9	28.9
로열티	19.9	5.6	3.3	4.2	24.3	22.1	15.1	14.3	33.0	75.7	73.7
커미션	3.6	8.6	5.1	6.8	4.3	8.0	7.1	8.9	24.1	28.3	37.5
출연료	5.1	3.8	6.4	5.0	3.7	10.7	15.8	5.2	20.3	35.4	30.1
영업이익	7.2	5.1	5.5	4.1	9.5	6.8	12.1	3.5	21.8	31.9	31.5
순이익	5.8	11.6	4.6	2.0	6.4	6.6	2.3	(1.2)	24.0	14.1	27.1
(%, YoY)											
매출액	1.2	35.4	23.5	38.0	64.3	70.7	112.4	26.1	23.5	66.7	(0.1)
영업이익	(13.5)	4.2	19.9	(2.2)	32.6	33.1	121.3	(13.7)	(0.4)	46.3	(1.4)
순이익	(0.4)	186.9	(26.6)	(6.2)	11.2	(43.3)	(50.9)	적전	31.2	(41.2)	91.9
(%, margin)											
영업이익률	16.1	11.3	11.5	7.3	13.0	8.8	12.0	5.0	11.3	9.9	9.8
순이익률	13.0	25.6	9.7	3.5	8.8	8.5	2.3	(1.7)	12.4	4.4	8.4

자료: 와이즈, 한국투자증권

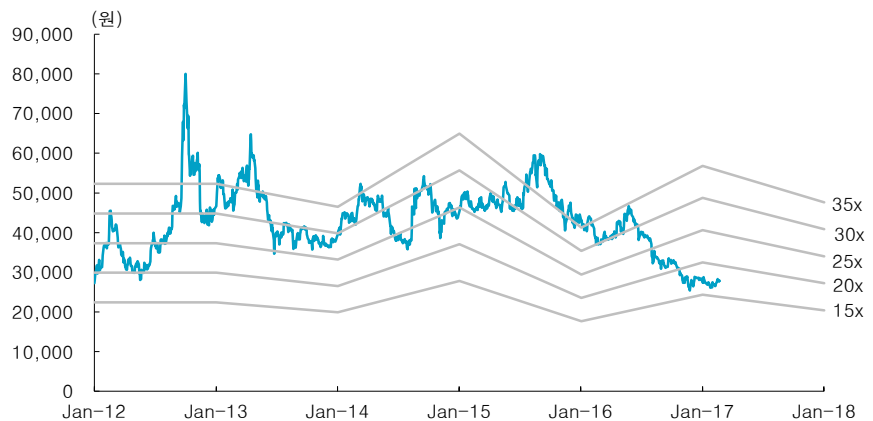
<표 2> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	329.0	321.6	(2.3)	350.4	310.1	(11.5)
영업이익	37.3	31.5	(15.5)	40.9	26.3	(35.5)
순이익	29.1	27.1	(7.2)	28.7	22.7	(21.1)
영업이익률	11.3	9.8	(1.5)	12.4	8.2	(4.2)
순이익률	8.9	8.4	(0.4)	8.7	7.0	(1.7)

자료: 한국투자증권

[그림 1] 12개월 forward PER 밴드 차트



자료: 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	252	246	303	303	332
현금성자산	142	34	32	39	47
매출채권및기타채권	15	24	32	32	37
재고자산	11	15	16	16	19
비유동자산	88	130	183	203	196
투자자산	37	43	72	90	87
유형자산	28	47	50	53	57
무형자산	21	36	55	55	47
자산총계	340	375	486	506	528
유동부채	32	42	72	71	75
매입채무및기타채무	21	28	48	58	62
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	62	64	64	64	64
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	60	63	63	63	63
부채총계	94	106	136	135	139
지배주주지분	177	204	287	308	326
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	96	97	97	97	97
기타자본	1	2	72	72	72
이익잉여금	73	97	110	131	148
비지배주주지분	69	66	63	63	63
자본총계	246	269	349	371	389

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	34	6	27	33	27
당기순이익	18	24	16	27	23
유형자산감가상각비	2	2	2	3	3
무형자산상각비	2	2	5	5	4
자산부채변동	13	(19)	7	(1)	(2)
기타	(1)	(3)	(3)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(21)	(115)	(96)	(21)	(14)
유형자산투자	(17)	(22)	(6)	(6)	(7)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(43)	(73)	(28)	(17)	4
무형자산순증	(3)	(15)	(24)	(5)	4
기타	42	(5)	(38)	7	(15)
재무활동현금흐름	105	1	66	(6)	(6)
자본의증가	51	6	0	0	0
차입금의순증	60	1	0	0	0
배당금지급	(3)	(4)	(6)	(6)	(6)
기타	(3)	(2)	72	0	0
기타현금흐름	1	(0)	0	0	0
현금의증가	120	(108)	(2)	6	8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

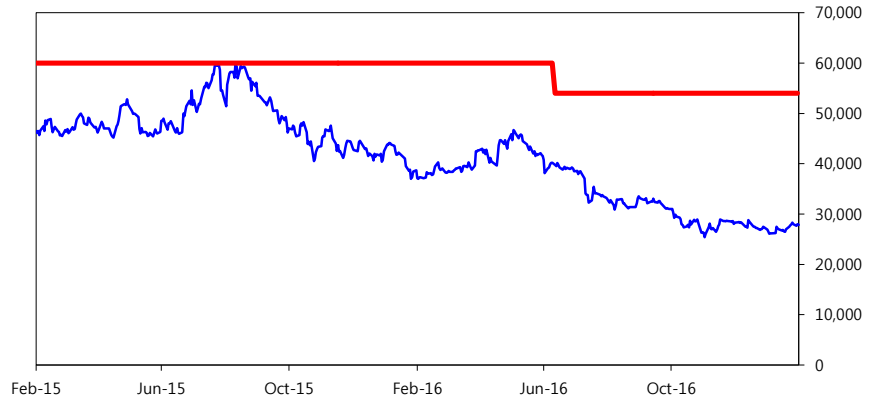
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	156	193	322	322	310
매출원가	103	127	227	211	209
매출총이익	54	66	95	111	101
판매관리비	32	44	63	79	74
영업이익	22	22	32	31	26
금융수익	11	18	9	8	8
이자수익	2	5	6	7	7
금융비용	2	4	4	4	4
이자비용	0	1	1	1	1
기타영업외손익	(3)	(2)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	27	33	37	35	31
법인세비용	9	9	21	9	8
연결당기순이익	18	24	16	27	23
지배주주지분순이익	19	28	19	27	23
기타포괄이익	(1)	1	1	1	1
총포괄이익	17	25	17	27	24
지배주주지분포괄이익	18	28	20	27	24
EBITDA	26	26	39	39	33

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,328	1,855	1,167	1,596	1,380
BPS	10,830	12,440	16,048	17,258	18,266
DPS	250	350	350	350	350
성장성(% YoY)					
매출증가율	34.4	23.5	66.7	(0.1)	(3.6)
영업이익증가율	(1.2)	(0.4)	46.3	(1.4)	(16.4)
순이익증가율	24.9	44.9	(33.4)	43.1	(13.6)
EPS증가율	(11.1)	39.7	(37.1)	36.8	(13.5)
EBITDA증가율	3.0	2.4	47.7	(0.5)	(14.5)
수익성(%)					
영업이익률	14.0	11.3	9.9	9.8	8.5
순이익률	12.3	14.5	5.8	8.3	7.4
EBITDA Margin	16.5	13.7	12.1	12.1	10.7
ROA	7.7	6.7	3.7	5.4	4.4
ROE	13.4	14.7	7.6	8.9	7.2
배당수익률	0.6	0.8	1.2	1.3	1.3
배당성향	21.3	20.6	30.9	21.6	25.0
안정성					
순차입금(십억원)	(159)	(126)	(162)	(225)	(248)
차입금/자본총계비율(%)	24.6	23.4	18.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	33.3	24.0	24.3	17.4	20.2
PBR	4.1	3.6	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	22.1	23.5	9.5	7.6	8.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
와이지엔터테인먼트(122870)	2015.04.07	매수	60,000 원
	2016.07.04	매수	54,000 원
	2017.02.22	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 22일 현재 와이지엔터테인먼트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.