

## 와이지엔터테인먼트(122870)

## 매수(유지)

목표주가: 95,000원(유지)

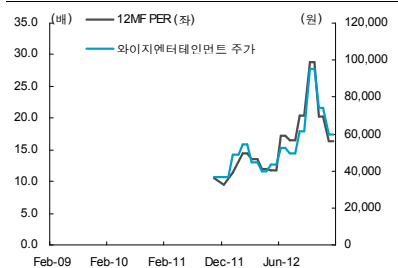
## Stock Data

|                   |                |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(11/15)      | 1,871          |
| 주가(11/15)         | 59,700         |
| 시가총액(십억원)         | 616            |
| 발행주식수(백만)         | 10             |
| 52주 최고/최저가(원)     | 106,900/37,500 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 31,515         |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 54.0/6.6       |
| 주요주주(%)           | 양현석 외 2인 41.8  |
|                   | 삼성자산운용 5.9     |

## 주가상승률

|          | 1개월    | 6개월  | 12개월 |
|----------|--------|------|------|
| 절대주가(%)  | (17.8) | 45.8 | NA   |
| 상대주가(%p) | (14.9) | 47.3 | NA   |

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 실적 개선과 아티스트 활동 모멘텀 지속

## 기대를 저버리지 않는 실적 계속될 전망, 매수의견 유지

와이지의 주가는 11월초 대비 20.7% 하락했다. 에스엠의 3분기 실적 부진에 따라 엔터테인먼트 산업의 실적 가시성 저하 우려로 와이지도 동반 하락했다. 하지만 주가 하락이 과도하다고 판단된다. 1) 와이지는 상대적으로 견조한 실적을 발표했고, 2) 이하이, 싸이, 2NE1, 빅뱅 등이 12년 말부터 13년 초까지 새로운 음반을 발매할 것으로 예상되며, 3) 13년 상반기에 신규 걸그룹이 데뷔할 것으로 예상되고, 4) 12년 12월~13년 1월에 빅뱅의 일본 돔 콘서트에 예정된 사항이기 때문에 아티스트의 활동 모멘텀이 충분하기 때문이다. 활동 증가를 바탕으로 13년 매출액, 영업이익도 전년 대비 각각 43.6%, 99.7% 늘어날 전망이다. 때문에 매수의견과 목표주가 95,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표 PER 23배를 적용해 산출했다. 11월 26일부터 보호예수 물량 출현돼 우리사주 40만주가 시장에 나올 수 있는 점은 부담이지만 거래량을 고려할 때 오버행 이슈는 크지 않다고 판단된다.

## 계단식으로 높아지는 분기 실적

와이지의 3분기 매출액, 영업이익은 각각 300억원, 74억원으로 전년동기 대비 각각 91%, 132% 증가했다. 매출액이 증가한 것은 1) 음반, 음원 매출액이 각각 262%, 83% 늘었고, 2) 싸이 및 2NE1의 국내 콘서트 개최, 빅뱅 및 2NE1의 월드투어가 반영돼 콘서트 매출액이 198% 증가했으며, 3) 일본에서 빅뱅의 콘서트(15만명)이 반영됐기 때문이다. 음반 매출액이 늘어난 것은 GD의 솔로 앨범, 싸이 6집 앨범 등의 판매 호조로 음반이 27만장(가온차트 기준) 팔려 전년동기 4만장에 비해 크게 늘었기 때문이다. 영업이익은 월드투어 관련된 제작비 증가 등으로 시장 컨센서스(85억원)를 소폭 하회했으나 회사 가이던스(60억~70억)보다는 높았다. 12년 분기별 영업이익은 계단식으로 높아지고 있다. 4분기에도 매출액, 영업이익이 각각 368억원, 93억원으로 개선 추이가 이어질 것으로 예상된다.

## 성장성 여전히 높아

와이지의 13년 실적 증가 폭은 에스엠보다 높게 나타날 전망이다. 빅뱅, 2NE1의 월드투어, 싸이의 미국 진출 등 12년부터 해외 진출이 본격화 되고 있으며 아티스트 라인업이 강화되고 있기 때문이다. 13년 매출액, 영업이익은 전년 대비 각각 43.6%, 99.7% 늘어날 전망이다. 13년 일본에서의 음반 판매량은 12년 45만장에서 13년 62만장으로, 공연 관람객수는 12년 60만명에서 13년 71만명으로 증가할 전망이고, 빅뱅, 2NE1의 월드투어가 계속되고 싸이의 글로벌 음반 발매 및 콘서트 개최 등으로 일본 외 활동도 크게 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. 게다가 13년부터 제일모직과의 합작 법인을 통한 패션사업 진출을 포함한 부가사업이 진행되면서 상품 판매 및 매니지먼트 수익도 추가될 전망이다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|
| 2010A | 58           | 14            | 14            | 10           | 2,578      | 0.0        | 15              | NA         | NA               | NA         | 45.6       |
| 2011A | 78           | 17            | 18            | 13           | 3,322      | 28.9       | 20              | 11.1       | 15.2             | 2.4        | 26.5       |
| 2012F | 109          | 26            | 33            | 27           | 2,469      | (25.7)     | 32              | 24.2       | 17.2             | 6.0        | 29.7       |
| 2013F | 157          | 53            | 57            | 46           | 4,188      | 69.6       | 60              | 14.3       | 8.6              | 4.1        | 36.3       |
| 2014F | 183          | 69            | 76            | 59           | 5,401      | 29.0       | 78              | 11.1       | 6.2              | 2.9        | 33.0       |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 3Q12P |      | 차이     | 컨센서스 | 증감률  |       | 2012F |       |
|----------|-------|------|--------|------|------|-------|-------|-------|
|          | 추정    | 실적   |        |      | QoQ  | YoY   | 당사    | 컨센서스  |
| 매출액      | 36.6  | 30.0 | (18.1) | 34.8 | 31.5 | 91.2  | 109.4 | 113.1 |
| 영업이익     | 8.5   | 7.4  | (12.8) | 8.6  | 80.9 | 132.1 | 26.3  | 26.9  |
| 영업이익률(%) | 23.2  | 24.7 |        |      |      |       | 24.0  | 23.8  |
| 세전이익     | 9.2   | 8.0  | (13.6) |      | 59.4 | 137.4 | 33.3  |       |
| 순이익      | 7.4   | 5.8  | (21.9) | 7.6  | 65.3 | 86.0  | 26.7  | 20.1  |

자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권, FnGuide

〈표 2〉 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

|             | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|-------------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액         | 11.5 | 18.5 | 35.7 | 44.8 | 78.1 | 109.4 | 157.1 |
| 음반 및 디지털 음원 | 5.5  | 9.1  | 13.3 | 13.9 | 20.4 | 27.0  | 29.0  |
| 음반          | 2.0  | 5.9  | 6.5  | 8.1  | 11.2 | 15.1  | 16.0  |
| 디지털 음원      | 3.4  | 3.3  | 6.8  | 5.8  | 9.1  | 12.0  | 13.0  |
| 공연수익        | 2.0  | 1.5  | 4.9  | 6.4  | 17.4 | 14.4  | 20.8  |
| 광고모델        | 2.0  | 3.2  | 6.9  | 10.5 | 11.9 | 16.2  | 21.6  |
| 로열티수익       | 0.2  | 0.3  | 3.4  | 4.6  | 7.4  | 32.0  | 57.9  |
| 기타          | 1.8  | 4.4  | 7.2  | 9.4  | 21.0 | 19.7  | 27.8  |
| 매출원가        | 6.0  | 10.2 | 19.8 | 24.1 | 47.0 | 59.9  | 77.0  |
| 판관비         | 4.9  | 6.9  | 9.8  | 10.4 | 13.4 | 23.2  | 28.1  |
| 영업이익        | 0.6  | 1.4  | 6.1  | 10.3 | 17.3 | 26.3  | 52.5  |
| 세전이익        | 0.7  | 1.9  | 5.4  | 12.7 | 17.6 | 33.3  | 57.5  |
| 순이익         | 0.5  | 1.6  | 4.2  | 9.8  | 12.9 | 26.7  | 46.0  |
| (%, margin) |      |      |      |      |      |       |       |
| OP margin   | 5.2  | 7.5  | 17.2 | 23.1 | 22.2 | 24.0  | 33.4  |
| NP margin   | 4.4  | 8.6  | 11.7 | 21.8 | 16.6 | 24.4  | 29.3  |

자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

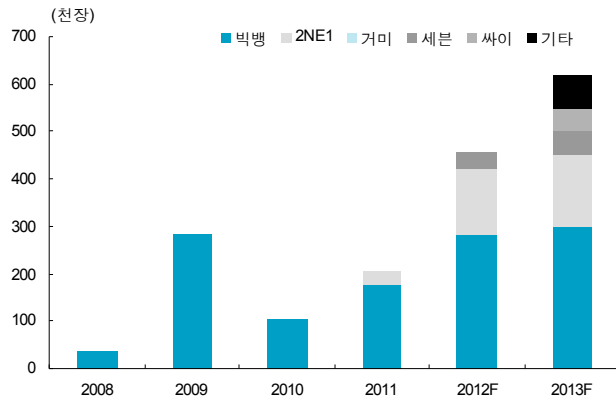
〈표 3〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

|             | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12P | 4Q12F |
|-------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액         | 18.3 | 26.4 | 13.3 | 20.1 | 17.9 | 22.8 | 30.0  | 36.8  |
| 음반 및 디지털 음원 | 5.6  | 8.1  | 3.1  | 3.6  | 4.3  | 6.1  | 8.6   | 8.0   |
| 음반          | 3.1  | 4.6  | 1.7  | 1.9  | 2.9  | 3.8  | 6.1   | 2.3   |
| 디지털 음원      | 2.5  | 3.6  | 1.4  | 1.6  | 1.4  | 2.3  | 2.5   | 5.8   |
| 공연수익        | 4.5  | 7.0  | 2.6  | 3.3  | 3.2  | 0.0  | 7.8   | 3.4   |
| 광고모델        | 3.0  | 4.8  | 1.8  | 2.4  | 3.2  | 3.4  | 2.2   | 7.4   |
| 로열티수익       | 0.0  | 0.2  | 4.8  | 2.4  | 3.3  | 9.3  | 7.0   | 10.5  |
| 기타          | 5.2  | 6.3  | 1.1  | 8.4  | 3.9  | 4.1  | 4.4   | 7.4   |
| 영업이익        | 4.2  | 5.5  | 2.5  | 5.2  | 3.6  | 4.1  | 7.4   | 9.3   |
| 세전이익        | 4.2  | 5.4  | 2.6  | 5.5  | 3.8  | 5.0  | 8.0   | 14.6  |
| 순이익         | 3.3  | 4.0  | 1.4  | 4.4  | 3.0  | 3.5  | 5.8   | 12.4  |
| (%, margin) |      |      |      |      |      |      |       |       |
| OP margin   | 22.9 | 20.7 | 18.5 | 26.1 | 19.9 | 18.0 | 24.7  | 25.2  |
| NP margin   | 17.8 | 15.0 | 10.4 | 21.7 | 17.0 | 15.3 | 19.3  | 33.7  |

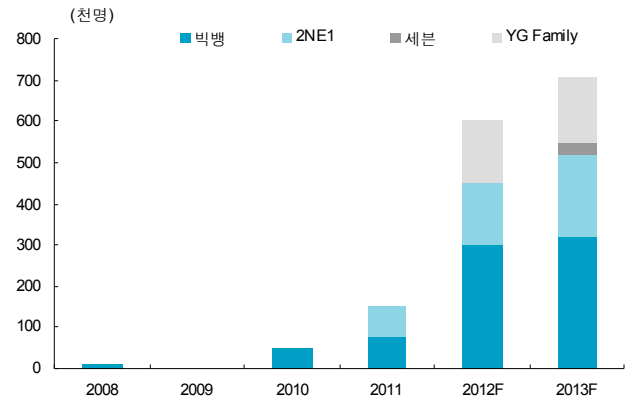
자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 1] 아티스트별 일본 음반 판매량 추정



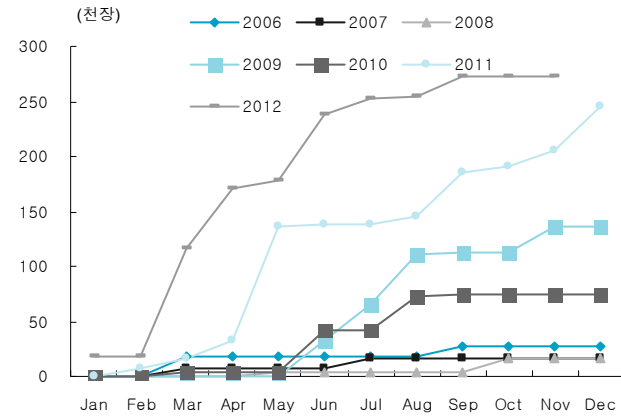
자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 2] 아티스트별 일본 공연 관람객 추정

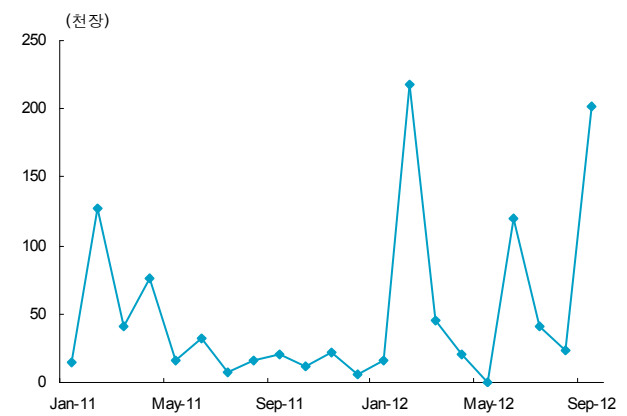


자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

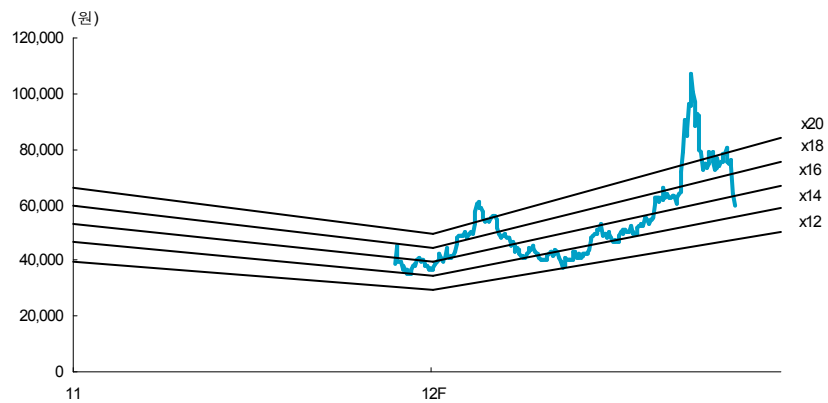
[그림 3] 와이지 주요 아티스트의 월별 오리콘차트 음원 판매량 추이



[그림 4] 와이지 주요 아티스트의 월별 가온차트 음원 판매량 추이



[그림 5] 와이지 12개월 forward PER band



### 기업개요

YG엔터테인먼트(YG)는 에스엠, JYP와 함께 국내 3대 대형 엔터테인먼트 기획사 중 하나다. 서태지와 아이들의 한 멤버였던 양현석을 중심으로 확고한 음악적 브랜드를 구축해왔고 현재 빅뱅, 2NE1, 싸이, 에픽하이, 이하이, 세븐, 거미 등이 소속돼 있다. YG는 체계적인 신인 캐스팅, 트레이닝 시스템, YG만의 독특한 문화를 바탕으로 다양한 아이돌을 발굴하고 관리하고 있다. 음반, 음원을 만들고 이를 바탕으로 한 매니지먼트 활동을 통해 수익을 창출한다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 26    | 74    | 81    | 121   | 160   |
| 현금성자산      | 13    | 37    | 33    | 55    | 82    |
| 매출채권및기타채권  | 7     | 6     | 9     | 13    | 15    |
| 재고자산       | 3     | 3     | 4     | 5     | 6     |
| 비유동자산      | 11    | 16    | 33    | 56    | 78    |
| 투자자산       | 2     | 1     | 7     | 19    | 27    |
| 유형자산       | 5     | 6     | 9     | 11    | 12    |
| 무형자산       | 1     | 5     | 7     | 11    | 13    |
| 자산총계       | 37    | 90    | 114   | 176   | 238   |
| 유동부채       | 16    | 14    | 10    | 26    | 28    |
| 매입채무및기타채무  | 8     | 7     | 10    | 14    | 16    |
| 단기차입금및단기사채 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채      | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금및금융부채 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계       | 16    | 14    | 10    | 26    | 28    |
| 지배주주지분     | 21    | 76    | 103   | 150   | 210   |
| 자본금        | 2     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 자본잉여금      | 4     | 45    | 45    | 45    | 45    |
| 자본조정       | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 이익잉여금      | 13    | 26    | 53    | 99    | 158   |
| 비지배주주지분    | 0     | 0     | (0)   | (0)   | (0)   |
| 자본총계       | 21    | 76    | 103   | 150   | 210   |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 13    | 16    | 18    | 60    | 58    |
| 당기순이익     | 10    | 13    | 27    | 46    | 59    |
| 유형자산감가상각비 | 1     | 1     | 3     | 3     | 4     |
| 무형자산상각비   | 0     | 2     | 3     | 4     | 5     |
| 자산부채변동    | 2     | (1)   | (14)  | 7     | (10)  |
| 기타        | 0     | 1     | (1)   | 0     | 0     |
| 투자활동현금흐름  | (6)   | (33)  | (22)  | (38)  | (31)  |
| 유형자산투자    | (3)   | (2)   | (5)   | (5)   | (6)   |
| 유형자산매각    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (2)   | (25)  | (5)   | (12)  | (8)   |
| 무형자산순증    | (0)   | (6)   | (5)   | (7)   | (7)   |
| 기타        | (1)   | 0     | (7)   | (14)  | (10)  |
| 재무활동현금흐름  | 0     | 41    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가     | 0     | 41    | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | 8     | 24    | (4)   | 22    | 27    |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

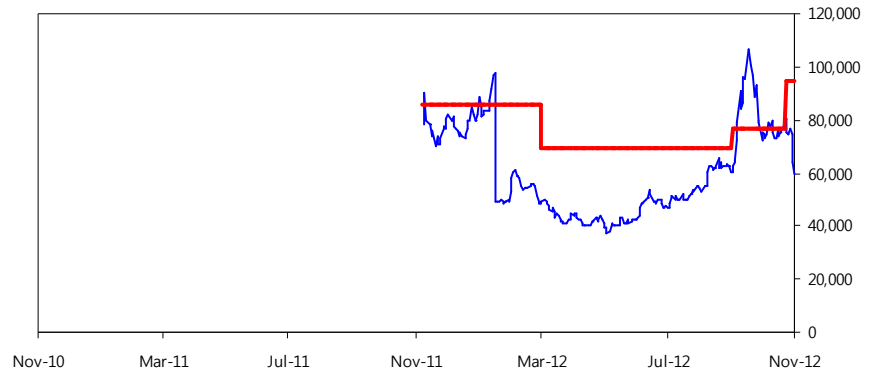
|            | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 58    | 78    | 109   | 157   | 183   |
| 매출총이익      | 24    | 31    | 49    | 80    | 101   |
| 판매관리비      | 11    | 13    | 23    | 28    | 32    |
| 기타영업손익     | 1     | (0)   | 0     | 0     | 1     |
| 영업이익       | 14    | 17    | 26    | 53    | 69    |
| 금융수익       | 0     | 0     | 3     | 4     | 5     |
| 이자수익       | 0     | 0     | 3     | 4     | 5     |
| 금융비용       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자비용       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익    | 0     | 0     | 4     | 1     | 1     |
| 관계기업관련손익   | (0)   | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익   | 14    | 18    | 33    | 57    | 76    |
| 법인세비용      | 4     | 5     | 7     | 11    | 17    |
| 연결당기순이익    | 10    | 13    | 27    | 46    | 59    |
| 지배주주지분순이익  | 10    | 13    | 27    | 46    | 59    |
| 기타포괄이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익      | 10    | 13    | 27    | 46    | 60    |
| 지배주주지분포괄이익 | 10    | 13    | 27    | 46    | 60    |
| EBITDA     | 15    | 20    | 32    | 60    | 78    |

## 주요 투자지표

|               | 2010A | 2011A  | 2012F  | 2013F  | 2014F  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |       |        |        |        |        |
| EPS           | 2,578 | 3,322  | 2,469  | 4,188  | 5,401  |
| BPS           | 5,649 | 15,320 | 10,026 | 14,524 | 20,312 |
| DPS           | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 성장성(% , YoY)  |       |        |        |        |        |
| 매출증가율         | NA    | 35.8   | 40.0   | 43.6   | 16.3   |
| 영업이익증가율       | NA    | 27.6   | 51.7   | 99.7   | 31.7   |
| 순이익증가율        | NA    | 34.3   | 106.2  | 72.5   | 29.0   |
| EPS증가율        | NA    | 28.9   | (25.7) | 69.6   | 29.0   |
| EBITDA증가율     | NA    | 34.4   | 60.0   | 88.6   | 30.8   |
| 수익성(%)        |       |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 23.6  | 22.2   | 24.0   | 33.4   | 37.9   |
| 순이익률          | 16.7  | 16.6   | 24.4   | 29.3   | 32.5   |
| EBITDA Margin | 25.7  | 25.4   | 29.0   | 38.1   | 42.9   |
| ROA           | 25.8  | 20.3   | 26.1   | 31.7   | 28.6   |
| ROE           | 45.6  | 26.5   | 29.7   | 36.3   | 33.0   |
| 배당수익률         | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 안정성           |       |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | (15)  | (64)   | (66)   | (99)   | (135)  |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Valuation(X)  |       |        |        |        |        |
| PER           | NA    | 11.1   | 24.2   | 14.3   | 11.1   |
| PBR           | NA    | 2.4    | 6.0    | 4.1    | 2.9    |
| PSR           | NA    | 1.9    | 5.5    | 3.9    | 3.4    |
| EV/EBITDA     | NA    | 15.2   | 17.2   | 8.6    | 6.2    |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)          | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     |
|-------------------|------------|------|----------|
| 와이지엔터테인먼트(122870) | 2011.11.22 | 매수   | 85,600 원 |
|                   | 2012.03.16 | 매수   | 69,000 원 |
|                   | 2012.09.16 | 매수   | 76,500 원 |
|                   | 2012.11.07 | 매수   | 95,000 원 |



## ■ Compliance notice

- 당사는 2012년 11월 15일 현재 와이지엔터테인먼트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.