

와이지엔터테인먼트 (122870KQ | Buy 유지 | TP 70,000원 유지)

과도한 주가 하락

6월 초부터 다양한 모멘텀으로 주가는 급증했으나, 9월 이후 고점대비 -24% 급락했습니다.

그러나, 1)4Q15실적 개선 및 중국 수익 집행, 2)아티스트 모멘텀, 3)음원 가격 인상 등 향후 발생 가능한 모멘텀을 감안 시, 이는 과도한 주가 하락으로 판단합니다. 매수 추천 드립니다.

과도한 주가 하락

- 동사 주가는 1)음원 가격 인상 최대 수혜, 2)신규 아티스트(IKON) 기대감, 3)하반기 빅뱅 대규모 월드투어 실적 집행, 4)원/엔 반등 등 우호적인 매크로 영향으로 주가는 7월 초-9월초까지 +30% 상승
- 그러나, 9월 이후 1)음원 사재기 논란, 2)IKON 데뷔로 신규 아티스트 모멘텀 소멸, 3)레깅스로 인해 가장 캐쉬카우인 일본 실적 부재, 4)YG PLUS 적자 확대(표. 3 참고)로 고점대비 -24% 급락

주가 반등 요인

- 그러나, 현 주가 급락은 과도하다는 판단, 주가 반등 요인은
- 4Q15 실적 개선 및 중국 수익 집행: 4Q15도 일본 실적은 부재(일본은 1H16 대거 집행 예정, 표. 2) 하나, 지난 12월 텐센트와의 파트너십 체결 이후 MG에서 RS가 가능한 구조로 질 높은 이익 기대.
 - 1)높은 음원(QQ뮤직) 트래픽 기여(MADE 앨범 360만 다운로드),
 - 2)QQ뮤직에 빅뱅의 마카오 콘서트 실시간 방영, 100만 트래픽 유도로 3개 분기 만에 MG를 넘어선 초과 분에 대한 수익 배분 정산 시작, 콘텐츠로 수익을 창출하는 첫 시기로 매우 유의미하다고 판단, 중국 비중은 2014년 6%, 1H15 13%까지 상승, 최근 시작된 음원 유료화 추진으로 점진적인 확대 예상
- YG PLUS: 푸드는 1호점 삼거리 푸줏간 이후 12월 여의도 IFC, 내년 1월 명동에 오픈 예정, 3개 영업장은 비용을 가장 효율적으로 통제 가능한 수준, Overhead cost를 줄이며 BEP 도달 목표에 기여
- 아티스트 모멘텀: 1)IKON은 데뷔 직후 일본 아레나 투어 시작, 추가 공연 요청까지 합하면 약 14만 명으로 데뷔 아티스트로는 이례적인 성과, 2)싸이, 빅뱅, Winner 대거 컴백으로 전사부문 활동 증가
- 2016년 YG PLUS 적자가 올해 대비 유지만 되어도 본업 실적 개선으로 연결 실적 개선 가능성 농후

Stock Data



경영실적 전망(K-IFRS 연결 기준)

결산기(12월)	단위	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	(십억원)	116	156	206	251	237
영업이익	(십억원)	22	22	28	41	43
영업이익률	(%)	19.1	14.0	13.8	16.1	18.2
순이익	(십억원)	15	18	23	31	35
EPS	(원)	1,116	1,290	954	2,189	2,422
증감률	(%)	-19.2	15.6	-26.0	129.3	10.6
PER	(배)	34.9	34.3	47.7	20.8	18.8
PBR	(배)	4.9	4.1	3.9	3.4	2.9
ROE	(%)	14.4	10.2	8.9	11.2	11.2
EV/EBITDA	(배)	19.1	22.3	19.9	13.8	12.4
순차입금	(십억원)	-64	-159	-120	-139	-166
부채비율	(%)	17.6	38.3	39.5	39.1	34.4

와이지엔터테인먼트 | 과도한 주가 하락



자료: Dataguide, LIG투자증권

[표 1] 와이지 국내외 앨범 및 콘서트 활동 일정

지역	분야	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
앨 범	국내	2NE1	악동뮤지션 싸이	Winner	에픽하이 하이수현 GD&태양		빅뱅	빅뱅	빅뱅 아이콘 싸이 CL	빅뱅 Winner
	일본			Winner		에픽하이				
	타국가		싸이						싸이	싸이
콘 서 트	국내	빅뱅 2NE1		YG Family	싸이, 태양 악동뮤지션 에픽하이	Winner(팬미팅)	빅뱅		아이콘 에픽하이 싸이	
	일본	빅뱅	YG Family	2NE1 태양	빅뱅 Winner 에픽하이		빅뱅	빅뱅	빅뱅	빅뱅 아이콘
	타국가			YG Family 2NE1	YG Family 에픽하이		빅뱅 에픽하이	빅뱅	빅뱅	

자료: Company Data, LIG투자증권

와이지엔터테인먼트 | 과도한 주가 하락

[표 2] 국가별/아티스트별 콘서트 관객수 정리(실적 인식 기준)

(단위: 명)

	아티스트	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
일 본	빅뱅	305,000				561,000	195,000			550,000	150,000			550,000	250,000
	2NE1								40,000						
	YG Family							200,000							
	G-Dragon			240,000											
	대성			100,000				80,000	40,000						
	태양								65,000						
	Winner									31,000					
	에픽하이									24,000					
	IKON														140,000
	합계	305,000		340,000		561,000	195,000	280,000	145,000	605,000	150,000			550,000	390,000
국 내	빅뱅	36,000				36,000					30,000				
	2NE1					24,000									
	YG Family							35,000							
	싸이		50,000		50,000				60,000				40,000		
	G-Dragon	24,000		24,000											
	태양								30,000						
	Winner									10,000					
	에픽하이								77,000						
	악동뮤지션								24,000						
	IKON												10,000		
중 국	빅뱅										94,000	50,000			
	2NE1						10,000								
	YG Family							50,000	35,000						
	G-Dragon		40,000												
	태양									4,000					
	Winner									6,000					
	에픽하이								6,000						
타 국 가	빅뱅										36,000	110,000	110,000		
	2NE1					10,000	50,000								
	YG Family							30,000	20,000						
	G-Dragon		120,000												
	기타									18,200					

자료: Company Data, LIG투자증권

[표 3] YG PLUS 실적 추이

(단위: 백만원, %)

I/S	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	2013	2014
매출액	3,205	2,635	3,494	906	2,315	7,946	9,569	20,249	10,240
영업이익	-1,053	-1,061	-758	1,242	-1,406	-1,026	-2,030	-2,392	-1,629
당기순이익	-945	-724	-622	-1,202	-511	1,189	-1,957	-3,146	-3,493
OPM	-33%	-40%	-22%	137%	-61%	-13%	-21%	-12%	-16%
NPM	-29%	-27%	-18%	-133%	-22%	15%	-20%	-16%	-34%

자료: DART, LIG투자증권

와이지엔터테인먼트 | 과도한 주가 하락

[표 4] 와이지엔터테인먼트 본사 실적 추이

(단위: 백만원, %)

I/S	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	2012	2013	2014
매출액	43,857	33,427	38,604	40,415	44,388	45,254	47,693	106,551	116,323	156,316
growth (%)	47.1%	9.1%	30.1%	54.2%	1.2%	35.4%	23.5%	36.4%	9.2%	34.4%
국내	13,653	12,554	16,641	23,336	15,915	25,128	25,695	53,115	50,689	66,184
growth (%)	4.2%	11.4%	38.0%	63.6%	16.6%	100.2%	54.4%	14.8%	-4.6%	30.6%
sales (%)	31.1%	37.6%	43.1%	57.7%	35.9%	55.5%	53.9%	49.8%	43.6%	42.3%
음반/음원	3,848	4,323	4,405	4,433	2,901	4,214	4,744	20,705	14,124	17,009
growth (%)	46.9%	89.7%	-19.7%	18.6%	-24.6%	-2.5%	7.7%	22.6%	-31.8%	20.4%
sales (%)	8.8%	12.9%	11.4%	11.0%	6.5%	9.3%	9.9%	19.4%	12.1%	10.9%
콘서트	3,660	0	1,461	7,799	320	3,050	493	7,047	14,918	12,920
growth (%)	-26.2%	-100.0%	-21.0%	55.3%	-91.3%	N/A	-66.3%	-7.7%	111.7%	-13.4%
sales (%)	8.3%	0.0%	3.8%	19.3%	0.7%	6.7%	1.0%	6.6%	12.8%	8.3%
매니지먼트	3,851	6,985	9,322	9,901	10,534	16,269	17,296	20,714	16,100	30,059
growth (%)	0.7%	56.3%	165.9%	130.3%	173.5%	132.9%	85.5%	5.2%	-22.3%	86.7%
sales (%)	8.8%	20.9%	24.1%	24.5%	23.7%	36.0%	36.3%	19.4%	13.8%	19.2%
해외	30,207	20,882	21,964	17,078	28,473	20,126	21,999	53,435	65,597	90,131
growth (%)	80.9%	8.1%	24.6%	43.0%	-5.7%	-3.6%	0.2%	67.8%	22.8%	37.4%
sales (%)	68.9%	62.5%	56.9%	42.3%	64.1%	44.5%	46.1%	50.1%	56.4%	57.7%
음반+음원	2,094	2,783	2,888	3,082	2,813	5,343	3,106	7,985	8,901	10,847
growth (%)	-15.4%	45.7%	11.2%	60.8%	34.3%	92.0%	7.5%	128.9%	11.5%	21.9%
sales (%)	4.8%	8.3%	7.5%	7.6%	6.3%	11.8%	6.5%	7.5%	7.7%	6.9%
콘서트	1,423	1,423	6,430	4,274	1,554	7,000	13,451	17,200	9,456	13,550
growth (%)	478.5%	-84.7%	-5414.0%	#DIV/0!	9.2%	391.9%	109.2%	75.7%	-45.0%	43.3%
sales (%)	3.2%	4.3%	16.7%	10.6%	3.5%	15.5%	28.2%	16.1%	8.1%	8.7%
매니지먼트	25,950	16,053	12,129	9,452	23,267	7,668	4,797	28,250	47,240	65,734
growth (%)	87.7%	102.9%	-19.5%	2.9%	-10.3%	-52.2%	-60.5%	52.2%	67.2%	39.1%
sales (%)	59.2%	48.0%	31.4%	23.4%	52.4%	16.9%	10.1%	26.5%	40.6%	42.1%
영업이익	8,270	4,887	4,570	4,177	7,154	5,093	5,481	21,466	22,162	21,905
growth (%)	31.5%	-11.2%	-28.1%	4.2%	-13.5%	4.2%	19.9%	20.9%	3.2%	-1.2%
margin (%)	18.9%	14.6%	11.8%	10.3%	16.1%	11.3%	11.5%	20.1%	19.1%	14.0%

자료: DART, LIG투자증권. 주: 일본 콘서트 수익은 해외 매니지먼트, 그 중 로열티로 인식, 타국가 콘서트는 해외 콘서트 수익으로 인식

[표 5] 국가별 실적 정리

(단위: 백만원, %)

I/S	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	2012	2013	2014
국내	13,657	12,550	16,642	23,408	15,914	25,119	24,530	53,116	50,703	66,256
growth (%)	4.2%	-2.2%	38.0%	84.2%	16.5%	100.2%	47.4%	9.5%	-4.5%	30.7%
sales (%)	31.1%	37.5%	43.1%	57.9%	35.9%	55.5%	51.4%	49.9%	43.6%	42.4%
일본	23,791	16,583	12,605	8,363	21,439	8,638	3,968	31,519	37,855	61,342
growth (%)	85.4%	68.3%	8.4%	135.8%	-9.9%	-47.9%	-68.5%	19.8%	20.1%	62.0%
sales (%)	54.2%	49.6%	32.7%	20.7%	48.3%	19.1%	8.3%	29.6%	32.5%	39.2%
타국가	6,420	4,295	9,360	8,643	7,036	11,497	19,196	21,916	27,730	28,718
growth (%)	65.9%	-45.7%	55.9%	-13.2%	9.6%	167.7%	105.1%	565.0%	26.5%	3.6%
sales (%)	14.6%	12.8%	24.2%	21.4%	15.9%	25.4%	40.2%	20.6%	23.8%	18.4%

자료: DART, LIG투자증권

와이지엔터테인먼트 | 과도한 주가 하락

■ 대차대조표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
유동자산	252	218	241	272
현금및현금성자산	142	100	109	136
매출채권 및 기타채권	15	20	24	23
재고자산	11	10	10	15
비유동자산	88	152	166	163
투자자산	37	49	59	56
유형자산	28	41	44	47
무형자산	21	20	20	18
자산총계	340	370	407	435
유동부채	32	43	53	49
매입채무 및 기타채무	21	28	34	32
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	62	62	62	62
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	94	105	114	111
지배기업소유지분	177	189	221	257
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	96	96	96	96
이익잉여금	73	85	117	153
기타자본	0	0	0	0
비지배지분	69	76	71	66
자본총계	246	265	293	323
총차입금	60	60	60	60
순차입금	-159	-120	-139	-166

■ 현금흐름표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	34	34	41	33
영업에서 창출된 현금흐름	33	38	48	41
이자의 수취	2	4	4	4
이자의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-9	-8	-11	-12
투자활동 현금흐름	-21	-71	-28	-1
유동자산의 감소(증가)	-36	-2	-10	0
투자자산의 감소(증가)	-22	-12	-11	4
유형자산 감소(증가)	-17	-15	-5	-5
무형자산 감소(증가)	-14	-1	-2	0
재무활동 현금흐름	105	-5	-4	-4
사채및차입금증가(감소)	60	0	0	0
자본금및자본잉여금 증감	51	0	0	0
배당금 지급	-3	-4	-4	-4
외환환산으로 인한 현금변동	1	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	120	-42	9	27
기초현금	22	142	100	109
기말현금	142	100	109	136
FCF	18	19	36	28

자료: LIG투자증권

■ 손익계산서

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	156	206	251	237
증가율(%)	34.4	31.6	22.2	-5.9
매출원가	103	135	159	146
매출총이익	54	71	93	91
매출총이익률(%)	34.3	34.3	36.9	38.3
판매비와 관리비	32	42	52	47
영업이익	22	28.4	41	43
영업이익률(%)	14.0	13.8	16.1	18.2
EBITDA	26	32	45	47
EBITDA M%	16.5	15.7	17.9	20.0
영업외손익	5	2	2	4
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	9	2	2	4
기타영업외손익	-3	0	0	0
세전이익	27	31	42	47
법인세비용	9	8	11	12
당기순이익	18	23	31	35
지배주주순이익	19	16	36	40
지배주주순이익률(%)	11.7	11.1	12.4	14.6
비지배주주순이익	-1	7	-5	-5
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	17	23	31	35
EPS 증가율(%, 지배)	15.6	-26.0	129.3	10.6
이자손익	2	3	2	4
총외화관련손익	1	-1	0	0

■ 주요지표

	2014A	2015E	2016E	2017E
총발행주식수(천주)	15,051	15,051	15,051	15,051
시가총액(십억원)	665	685	685	685
주가(원)	44,200	45,500	45,500	45,500
EPS(원)	1,290	954	2,189	2,422
BPS(원)	10,830	11,555	13,515	15,708
DPS(원)	250	250	250	250
PER(X)	34.3	47.7	20.8	18.8
PBR(X)	4.1	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA(X)	22.3	19.9	13.8	12.4
ROE(%)	10.2	8.9	11.2	11.2
ROA(%)	7.7	6.4	8.0	8.2
ROIC(%)	39.1	40.1	54.9	55.6
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.5	0.5
부채비율(%)	38.3	39.5	39.1	34.4
순차입금/자기자본(%)	-64.7	-45.1	-47.4	-51.2
유동비율(%)	777.8	506.8	459.4	550.1
이자보상배율(X)	74.8	48.5	69.4	73.5
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권 회전율	10.3	11.9	11.5	10.1
재고자산 회전율	15.5	20.0	25.1	18.9
매입채무 회전율	6.1	5.5	5.1	4.4

와이지엔터테인먼트 | 과도한 주가 하락

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶와이지엔터테인먼트(122870)

▶주가 및 목표주가 추이



▶Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) • HOLD(0%~15%) • REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight • Neutral • Underweight	
[투자비용]	-	매수(88.96%) • 매도(0%) • 중립(11.04%)	* 기준일 2015.09.30까지

▶Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.