

와이지엔터테인먼트 - 122870

Courtesy: Dongbu Securities

Q3 2012 results were below expectations with revenue at 30B KRW, EBIT 7.4B KRW, relative to market consensus (34.8B/8.6B) and the firm's forecast (33.5B/8.1B). Concert venue revenues from BigBang, 2NE1, Psy were in the 20,000 range, except BigBang's Japan Tour recorded 160,000 ticket sales. Music album sales from G-Dragon's mini album, and Psy's 6th album propped sales. EBIT margin of 24.7% satisfied the lowered market expectations of 24.6%, as the co. focused on improving the tour quality by signing on LiveNation's services for BigBang and 2NE1's first global tours.

The firm expects 4Q results to surpass 3Q results. The concert held in late September in Singapore, 160K Big Bang Tour, 120K 2NE1 Japan tour, EpikHigh and HaeLee's album release will be reflected in the next quarter's results. Also, BigBang's concerts held in the Big 3 Japanese Domes, is anticipated to draw 200K fans, affecting 1st half 2013 results.

Focus on fundamentals, not issues: Psy's recent global success positively influenced the co's stock price, but it is necessary to focus on the long term fundamentals. Up to date, Psy's iTunes music sale is expected to log a mere 7.6B KRW. His hit song has been at the top of the singles chart for 51 days and has been downloaded by 2.5MM users, or \$3.3M. Using conservative assumptions, the co's share is 21%, or about 600K. The firm believes Psy's impact on the co's results will be material once he releases an album in the States. Aside from Psy's success, the co. has generated consistent revenue growth on a quarterly basis. Instead of focusing on the issues, the investor should focus on the growth with 12E revenue growth of 35.9% YoY, 13E 43.4% YoY. Buy rating with price target of 75,000KRW.

3Q12 실적, 예상치 소폭 하회: 3Q12 잠정실적은 매출액 300억원(+91.0%YoY), 영업이익 74억원(+132.1%YoY)을 기록, 시장 컨센서스(매출액 348억원, 영업이익 86억원)와 우리 추정치(매출액 335억원, 영업이익 81억원)를 소폭 하회하는 실적을 발표했다. 공연 부문에서 빅뱅 일본 아레나 투어(16만명)와 중국 콘서트(3만명), 2NE1 미국 콘서트(1.4만명)와 국내 콘서트(2만명), 싸이 국내 콘서트(3만명)가 반영되었고 음반 부문에서는 G-Dragon 미니앨범, 싸이 6집 등이 인식되며 매출 성장을 견인했다. 3Q12 영업이익률 24.7%는 시장의 낮아진 기대치(24.6%)를 충족하는 것으로 빅뱅과 2NE1이 첫 글로벌 투어의 Quality를 높이기 위해 세계적 공연 기획사인 라이브네이션과 함께 진행한 데 따른 비용증가에 기인한다.

Comment

4Q12를 넘어 13년에도 성장 지속: 4Q12에는 3Q12를 뛰어넘는 실적이 기대된다. 9월말 진행된 싱가포르 콘서트를 포함, 연말까지 16만명 이상을 동원할 것으로 예상되는 빅뱅 글로벌 투어와 3Q12 이미 12만명을 동원한 2NE1 일본 아레나 투어, 이하이와 에픽하이의 음원 매출 등이 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 빅뱅이 11월 23일부터 일본 3대 돐 투어(도쿄돐, 오사카돐, 후쿠오카돐)를 시작, 6회 공연을 통해 최소 20만명의 관객 동원이 가능할 전망이다. 이는 1H13 매출 인식 예정으로 향후 실적 가시성 또한 매우 높다고

이슈보다 펀더멘탈에 초점을 맞추자: 최근 싸이의 글로벌 성공에 따른 단기 이슈로 주가 변동성이 확대되었으나, 좀 더 장기적인 펀더멘탈에 초점을 맞춘 투자전략이 필요해 보인다. 일례로, 현재까지 싸이의 아이튠즈 음원 매출액은 약 7.6억원에 불과할 것으로 추정된다. 11/11 기준 51일 연속 싱글차트 1위를 기록하고 있는 싸이의 음원은 약 250만건(약 330만 달러)이 다운로드 된 것으로 판단되며, 보수적인 수익배분율을 가정할 때 전체 음원 매출 가운데 동사의 몫은 21% 수준에 그치기 때문이다. 싸이의 글로벌 성공이 동사의 실적에 기여할 수 있는 시점은 미국에서 앨범 발매 후 본격 활동을 시작할 때일 것으로 예상되며 이에 초점을 맞추지 않더라도 이미 꾸준한 성장성을 매분기 증명해내고 있다. 이슈에 따른 등락보다 동사에 대한 장기적인 성장성(12E 매출액 +35.9%YoY, 13E +43.4%YoY)에 주목할 시점이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 75,000원을 유지한다.

FYE Dec	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	NA	78	106	152	189
(증가율)	NA	NA	35.9	43.4	24.3
영업이익	NA	17	24	45	60
(증가율)	NA	NA	41.2	87.5	33.3
순이익	NA	13	20	38	51
EPS	NA	1,617	2,037	3,826	5,101
PER (H/L)	NA/NA	30.1/21.0	29.3	15.6	11.7
PBR (H/L)	NA/NA	6.3/4.4	6.0	4.3	3.2
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	19.0/14.1	19.9	10.2	7.1
영업이익률	NA	22.2	22.4	29.8	31.8
ROE	NA	16.9	23.1	32.3	31.2