

와이지엔터테인먼트 인먼트 (122870)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

65,000

하향

현재주가

(24.01.19)

42,550

엔터테인먼트업종

가장 어려운 시기, 필요한 것은 시간

- 4Q23 매출 890억원(YoY -29%), OP 61억원(YoY -61%) 전망
- 블랙핑크 단체 활동 시기 예측 어려우며, 24년 감익은 불가피할 전망
- 다만, 신인에 대한 기대는 여전히 유효. 얼마나 빠르게 성장하는지가 관건

투자 의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 -27.8% 하향

목표주가는 2024년 추정 EPS 3,047원에 Target PER 21.2배(엔터 업종 Target PER 26.5배 -20% 할인 적용)를 적용하여 산출. 블랙핑크의 솔로 활동(음반+공연) 제외 및 베이비몬스터의 음반 발매 예상(1Q→2Q) 시기가 늦춰짐에 따라 24년 EPS 추정을 -9% 하향 적용한 영향. 또한, 소수 아티스트에 대한 의존도가 확대되며 실적 변동성이 확대. 이에 Target PER 하향 조정하면서 목표주가 하향

2024년 가장 어려운 시기, 필요한 것은 시간

2024년은 동사에게 있어 가장 어려운 시기가 될 전망. 매출에 가장 큰 영향을 미치는 블랙핑크의 단체 재계약은 성공하여 불행중 다행. 그러나, 블랙핑크의 2024년 단체 활동 여부는 아직 예측하기 어려운 부분으로 2024년 실적 변동성은 여전히 큰 모습. 보수적인 관점에서 2024년 감익은 불가피할 전망

신인에 대한 기대포인트는 여전히 유효하다는 판단. 동사는 아티스트 제작 능력과 음원에서의 강점을 보유. 베이비몬스터는 대중성 지표를 가장 잘 보여주는 유튜브에서 53일만에 2억부 기록. 블랙핑크의 팬덤 낙수효과로 이미 상당한 팬덤 규모를 형성하는데 성공한 것으로 판단. 이제 중요한 점은 얼마나 빠르게 성장하는지가 관건. 음반 판매량 수치보다 음원의 흥행 여부가 향후 공연 시기를 결정하는데 중요하기 때문에, 향후 음원 성적이 중요한 투자포인트로 작용할 전망

4Q23 영업이익 61억원(QoQ -71.1%, YoY -60.9%) 전망

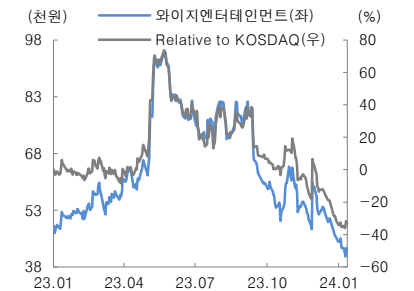
4분기 매출액 890억원(QoQ -38.2%, YoY -28.8%), 영업이익 61억원(QoQ -71.1%, YoY -60.9%) 예상. 영업이익은 컨센서스 대비 -32.5% 하회할 것으로 전망. 1) 전 아티스트 비활동기 및 2) 블랙핑크 재계약 비용 발생에 기인. 블랙핑크 단체 재계약은 분기별로 계약기간동안 정액법으로 원가에 인식될 예정

[음반/음원] 209억원(QoQ -43.6%, YoY -26.9%) 전망. 음반 발매가 부재하였으나 제니 'YOU&ME', 베이비몬스터 'Batter Up' 음원차트 상위권 기록. [공연/로열티] 트레저, 연말부터 'Reboot' 투어 시작. 4분기에는 국내 4.5만명 모객을 기록했으며, 3분기 일본 공연 매출 이연분을 인식할 예정. 공연 및 로열티 합산 매출은 118억원(QoQ -67.9%, YoY -56.7%) 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	125.0	144.0	114.7	89.0	-28.8	-38.2	99.9	102.0	-35.3	14.6
영업이익	15.7	21.2	8.6	6.1	-60.9	-71.1	9.1	18.2	-50.1	197.2
순이익	14.8	10.6	7.4	4.5	-69.7	-57.7	6.5	12.5	-49.5	179.0

자료: 와이지엔터테인먼트, FnGuide, 대신증권 Research Center



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	322	391	549	524	634
영업이익	25	43	85	84	105
세전순이익	36	56	93	89	109
총당기순이익	23	47	74	71	86
지배지분순이익	7	34	62	57	69
EPS	361	1,813	3,298	3,047	3,685
PER	154.2	24.2	15.8	14.0	11.5
BPS	20,484	22,042	25,032	27,865	31,666
PBR	2.7	2.0	1.7	1.5	1.3
ROE	1.8	8.6	14.0	11.5	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 와이지엔터테인먼트, 대신증권 Research Center

표 24. YG_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	56.8	2024F 블랙핑크 솔로 1 회, 완전체 1 회 활동 가정
주식수(백만주)	18.7	
지배주주 EPS(원)	3,047	
Target PER	21.2	엔터 업종 Target PER 26.5 배에 -20% 디스카운트(소수 아티스트에 대한 의존도가 높아 변동성 大) 적용
적정주가(원)	64,593	
목표주가(원)	65,000	
현재주가(원)	42,550	
상승여력(%)	52.8%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 136. 와이지엔터테인먼트_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

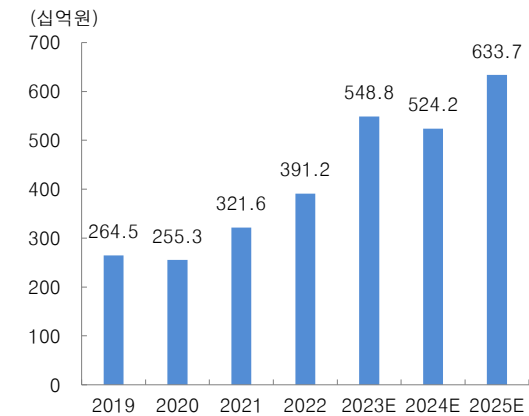
표 25. 와이즈엔터테인먼트 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	157.5	158.3	144.0	89.0	102.0	121.3	131.3	169.6	391.2	548.8	524.2
YoY(%)	118.8%	98.9%	25.6%	-28.8%	-35.3%	-23.4%	-8.8%	90.6%	21.6%	40.3%	-4.5%
음반	15.3	6.2	20.4	2.2	8.1	4.9	12.2	17.9	41.5	44.0	43.1
디지털음원	18.9	19.5	16.8	18.8	19.1	18.8	19.1	19.5	77.1	73.9	76.6
MD	17.1	24.4	18.8	9.7	8.7	10.9	12.1	18.8	38.1	70.0	50.5
콘서트	40.4	31.2	33.4	6.3	0.0	12.0	19.4	56.6	22.7	111.4	88.0
광고	16.8	15.2	12.6	13.8	15.1	11.8	9.8	14.5	67.3	58.3	51.2
출연료	13.5	20.5	3.3	5.5	11.6	17.3	15.6	6.0	14.7	42.7	50.6
로열티	5.0	4.1	4.4	5.9	4.2	3.4	3.7	5.0	17.9	19.5	16.3
프로덕션	0.1	0.5	0.0	0.2	0.1	0.5	0.0	0.2	0.3	0.9	0.9
음악서비스	21.6	23.0	23.6	21.9	25.9	27.6	28.3	26.3	70.7	90.1	108.1
기타	8.8	13.8	10.9	4.7	9.0	14.0	11.1	4.8	40.5	38.1	38.9
매출총이익	56.6	50.0	47.2	31.1	42.4	42.5	41.7	45.0	127.9	184.9	171.7
매출총이익률	36.0%	31.6%	32.8%	34.9%	41.6%	35.1%	31.8%	26.5%	32.7%	33.7%	32.8%
영업이익	36.5	28.9	21.2	6.1	18.2	22.3	19.9	24.1	46.6	92.7	84.4
YoY(%)	457.7%	224.5%	36.5%	-60.9%	-50.1%	-22.8%	-6.4%	293.3%	-0.8%	98.7%	-8.9%
영업이익률	23.1%	18.2%	14.7%	6.9%	17.8%	18.4%	15.1%	14.2%	11.9%	16.9%	16.1%
지배주주 순이익	24.8	21.7	11.8	4.5	12.5	14.9	13.5	16.0	33.7	61.6	56.9
YoY(%)	흑전	269.1%	-9.6%	-69.7%	-49.5%	-31.2%	27.2%	256.8%	406.0%	82.8%	-7.6%
순이익률	15.7%	13.7%	8.2%	5.0%	12.3%	12.3%	10.3%	9.4%	12.0%	14.4%	13.6%

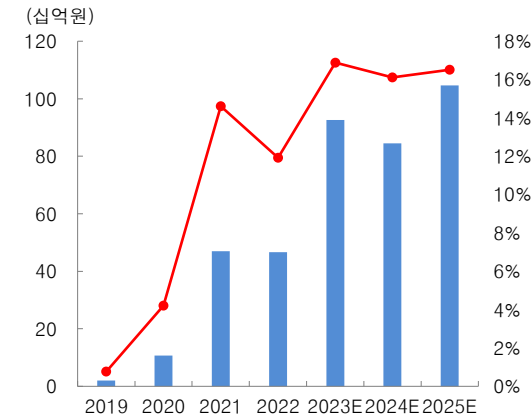
자료: YG, 대신증권 Research Center

그림 137. YG_매출액 추이 및 전망



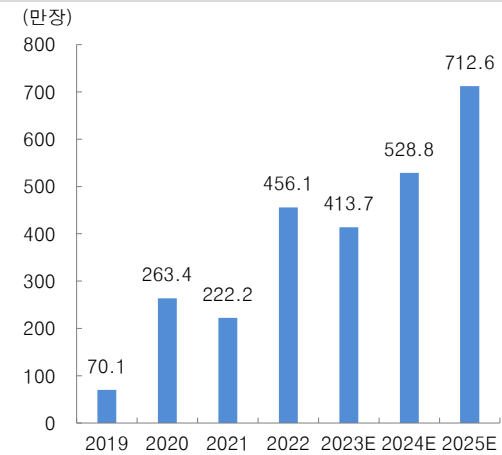
자료: YG, 대신증권 Research Center

그림 138. YG_영업이익 및 OPM



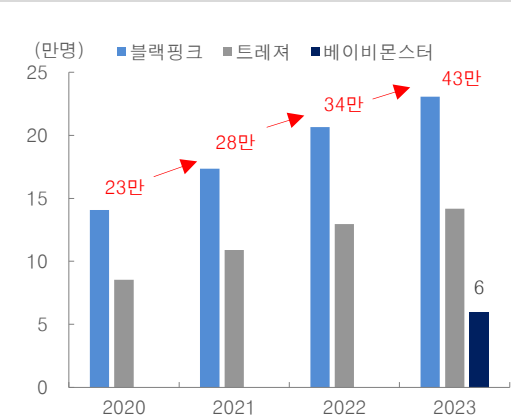
자료: YG, 대신증권 Research Center

그림 139. YG_음반 판매량 추이



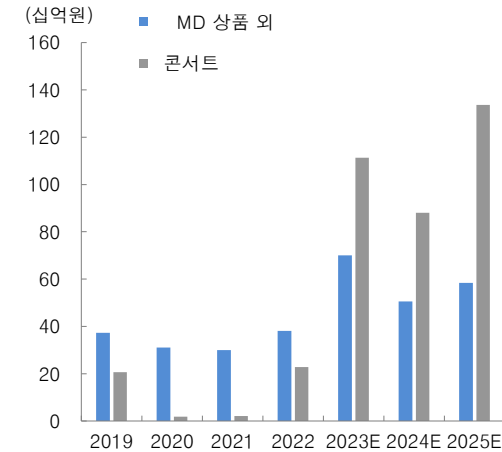
자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

그림 140. YG_아티스트별 팬덤 추이



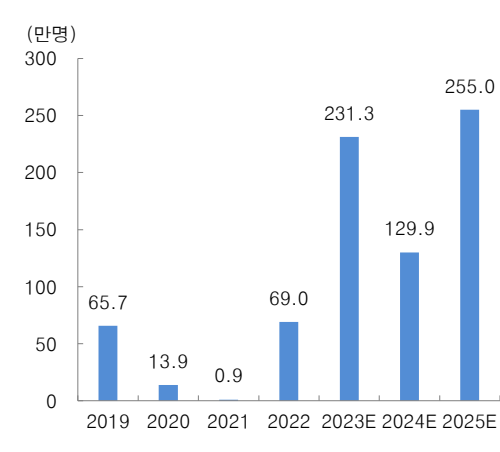
자료: 트위터, 대신증권 Research Center

그림 141. YG_공연 및 MD 매출 추이



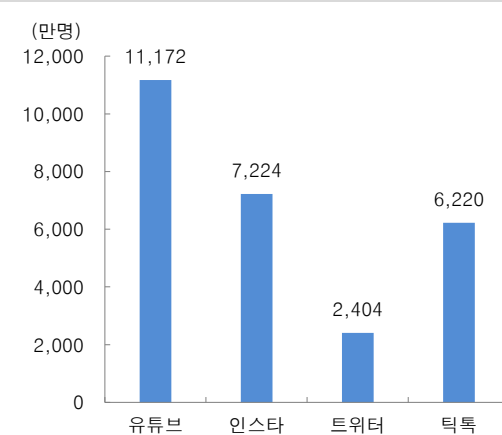
자료: YG, 대신증권 Research Center

그림 142. YG_공연 모객수 추이



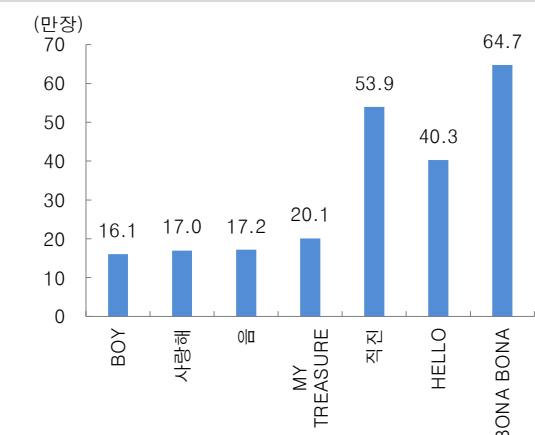
자료: YG, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 143. YG_아티스트 합산 SNS 구독자 현황



자료: 유튜브, 인스타, 트위터, 틱톡, 대신증권 Research Center
주: 2023년 12월 말 기준

그림 144. 트레저_초동 판매량 추이



자료: 한터차트, 대신증권 Research Center

표 26.YG_2023 년 및 2024 년 아티스트 음반 리스트

	가수	발매일	음반 구분	초동 판매량	총 판매량
1Q23	블랙핑크(지수)	2023.03.01	솔로 앨범	117만장	146.2만장
3Q23	트레저	2023.07.28	정규 2집	64.7만장	179.7만장
	AKMU	2023.08.21	싱글 4집	-	-
4Q23	블랙핑크(제니)	2023.10.06	디지털싱글	-	-
	베이비몬스터	2023.11.27	미정	-	-
1Q24	베이비몬스터	2024.02.01	디지털싱글	-	-
	트레저	2024.02.21	일본 미니 3집	-	-
2Q24	베이비몬스터	2024.04.02	미니 1집	-	-

자료: YG, 대신증권 Research Center

표 27.YG_2023 년 및 2024 년 아티스트 공연 리스트

	가수	공연	일정	지역	최대 관객수(만명)	비고
1Q23	블랙핑크	Born Pink World Tour	23.01.07~23.03.25	동남아, 중동	48.4만명	
	트레저	Treasure Tour Hello	23.01.03~23.01.28	일본	19.1 만명	
			23.03.04~23.03.18	동남아	4.2 만명	
2Q23	블랙핑크	Born Pink World Tour	23.04.08/23.06.03	일본	20 만명	
			23.04.26~23.06.16	동남아, 호주, 멕시코	36.4 만명	
	트레저	Treasure Tour Hello	23.04.01~23.04.22	동남아	10.7 만명	
3Q23	블랙핑크	Born Pink World Tour	23.07.15	프랑스	5 만명	
			23.08.12~23.08.26	미국	29.1 만명	
			23.09.16	국내	3.7 만명	
4Q23	트레저	Reboot in Japan	2023.11.12	일본	5.5 만명	
		Reboot in Seoul	2023.12.15	국내	4.5 만명	
1Q24	트레저	Reboot in Japan	2024.01.06	일본	35.3 만명	

자료: YG, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

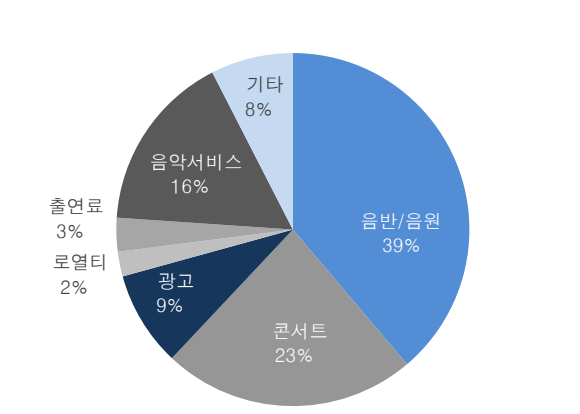
- 당사는 서태지와 아이들의 멤버 양현석 대표가 1998년 창립한 연예 기획사로 음반 및 음원, 공연, 매니지먼트 사업 영위. 독보적인 신인 개발 및 세계 정상급 인하우스 프로듀싱 시스템을 보유한 것이 강점. 빅뱅, 2NE1, 블랙핑크 등 대중 음악계에 최정상급 인기 아티스트 배출
- 현재 주요 아티스트는 블랙핑크, 위너, AKMU, 베이비몬스터(데뷔 예정)
- 매출비중은 23년 3분기 연결 매출 기준 음반/음원 39%, 콘서트 23%, 광고 9%, 로열티 2%, 출연료 3%, 음악서비스 16%, 기타 8%로 구성

주가 변동요인

- 음반판매량 추이에 따른 음반/음원 매출 변동
- 공연 모객수 추이에 따른 공연 및 MD 매출 변동
- 아티스트 관련 리스크 요인(재계약 및 해체 등)

자료: 대신증권 Research Center

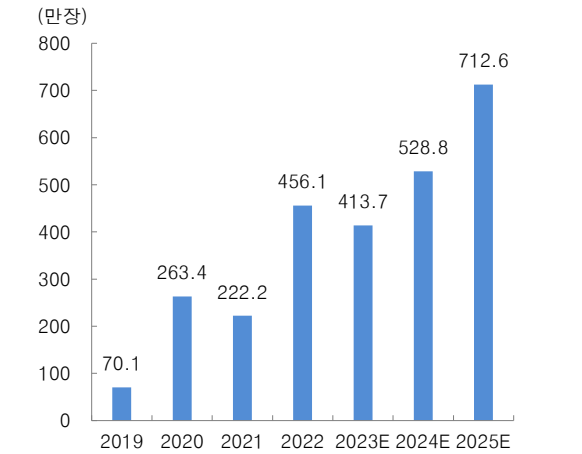
YG_매출 항목별 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출 기준
자료: YG, 대신증권 Research Center

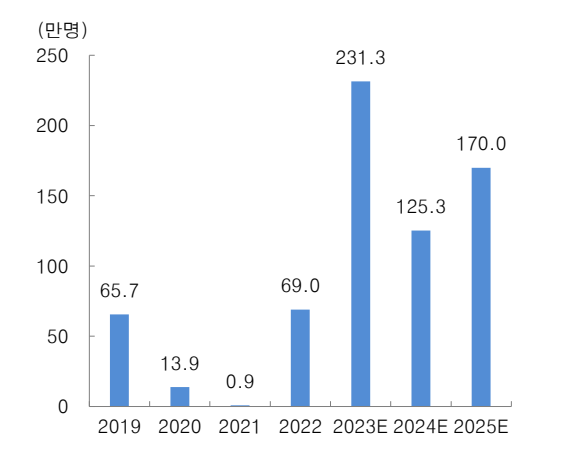
Earnings Driver

음반판매량 추이 및 전망



자료: 씨클차트, 대신증권 Research Center

공연 모객수 추이 및 전망



자료: SM, 언론보도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	322	391	549	524	634
매출원가	224	263	364	352	444
매출총이익	98	128	185	172	190
판매비와관리비	72	85	100	87	85
영업이익	25	43	85	84	105
영업이익률	7.9	10.9	15.4	16.1	16.5
EBITDA	36	56	97	96	116
영업외손익	11	13	8	4	4
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	23	14	16	13	15
외환관련이익	0	0	-1	0	-1
금융비용	-30	-8	-8	-9	-11
외환관련손실	0	3	2	2	2
기타	17	5	0	0	0
법인세비용차감전순손익	36	56	93	89	109
법인세비용	-14	-15	-24	-23	-28
계속사업순손익	22	41	69	66	81
중단사업순손익	1	5	5	5	5
당기순이익	23	47	74	71	86
당기순이익률	7.1	12.0	13.5	13.6	13.6
비지배지분순이익	16	13	13	14	17
지배지분순이익	7	34	62	57	69
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	1	-3	5
포괄순이익	26	40	87	45	140
비지배지분포괄이익	19	10	15	9	28
지배지분포괄이익	7	31	72	36	112

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	361	1,813	3,298	3,047	3,685
PER	1542	242	15.8	140	11.5
BPS	20,484	22,042	25,032	27,865	31,666
PBR	2.7	2.0	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	1,979	3,017	5,191	5,154	6,219
EV/EBITDA	27.5	13.7	7.4	7.0	5.2
SPS	17,449	21,048	29,392	28,060	33,923
PSR	32	2.1	1.4	1.5	1.3
CFPS	3,057	3,677	5,506	5,245	6,325
DPS	250	250	300	100	200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	26.0	21.6	40.3	-4.5	20.9
영업이익 증가율	322.7	68.3	98.7	-0.3	24.0
순이익 증가율	625.7	104.6	58.6	-4.1	21.0
수익성					
ROIC	6.5	12.8	24.2	23.3	29.8
ROA	4.4	6.4	11.3	10.2	11.5
ROE	1.8	8.6	14.0	11.5	12.4
안정성					
부채비율	28.7	35.5	31.6	28.9	27.1
순차입금비율	-26.5	-31.7	-35.5	-40.3	-47.0
이자보상배율	76.8	98.4	200.2	181.9	251.1

자료: 와이즈엔터테인먼트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	244	366	433	495	587
현금및현금성자산	44	80	125	181	268
매출채권 및 기타채권	47	78	94	96	98
재고자산	11	16	15	14	16
기타유동자산	141	191	199	203	206
비유동자산	378	347	357	367	378
유형자산	193	180	178	175	173
관계기업투자금	31	47	59	71	83
기타비유동자산	153	119	120	121	123
자산총계	621	713	790	862	966
유동부채	105	163	167	171	184
매입채무 및 기타채무	50	81	102	100	107
차입금	4	1	1	1	1
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	50	81	65	70	76
비유동부채	34	24	23	22	22
차입금	15	13	13	13	13
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	10	10	9	9
부채총계	139	187	190	193	206
자배지분	378	410	467	521	592
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	218	225	228	230	234
이익잉여금	131	160	217	268	335
기타지분변동	19	15	13	13	12
비자배지분	105	117	133	148	168
자본총계	483	526	600	669	760
순차입금	-128	-167	-213	-270	-357

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	37	55	97	94	116
당기순이익	22	41	74	71	86
비현금항목의 가감	33	22	29	27	32
감가상각비	11	13	12	12	12
외환손익	-1	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	23	7	17	15	21
자산부채의 증감	-21	0	14	15	22
기타현금흐름	2	-7	-20	-19	-24
투자활동 현금흐름	-77	-18	-30	-30	-31
투자자산	-49	-3	-13	-14	-14
유형자산	-32	-9	-9	-9	-9
기타	3	-7	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	32	-1	-6	-6	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	9	0	0	0	0
유상증자	218	7	2	2	4
현금배당	0	-5	-5	-6	-2
기타	-194	-4	-3	-3	-3
현금의 증감	-8	36	45	56	87
기초 현금	52	44	80	125	181
기말 현금	44	80	125	181	268
NOPLAT	16	32	63	63	78
FCF	-7	37	66	66	80

[Compliance Notice]

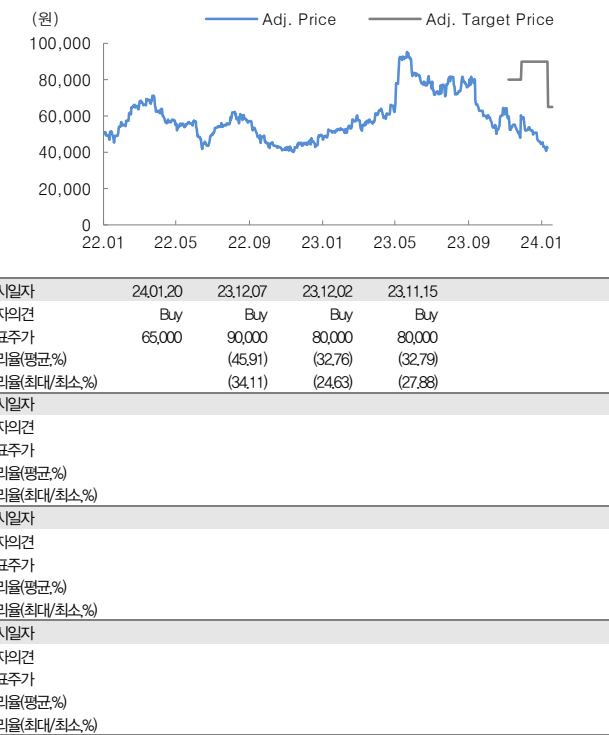
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

와이지엔터테인먼트(122870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240117)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상