



와이지엔터테인먼트 (122870)

그들에겐 시간이 필요하다

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(하향): 50,000원

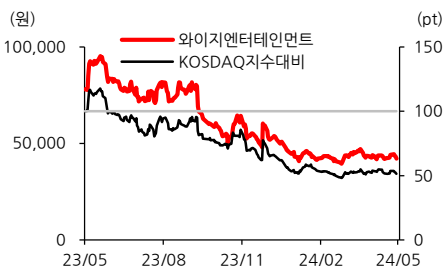
현재 주가(5/10)	42,200 원
상승여력	▲18.5%
시가총액	7,888 억원
발행주식수	18,691 천주
52 주 최고가 / 최저가	95,200 / 39,500 원
90 일 일평균 거래대금	87.68 억원
외국인 지분율	10.3%
주주 구성	
양현석 (외 7 인)	27.3%
네이버 (외 1 인)	8.9%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	0.0	-34.4	-35.1
상대수익률(KOSDAQ)	-2.3	-4.5	-43.9	-39.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	391	569	411	494
영업이익	43	80	26	65
EBITDA	56	99	62	101
지배주주순이익	34	61	47	83
EPS	1,806	3,282	2,520	4,481
순차입금	-59	-80	-155	-257
PER	24.3	15.5	16.7	9.4
PBR	2.0	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	13.5	8.8	10.3	5.3
배당수익률	0.6	0.6	0.7	0.7
ROE	8.6	14.0	9.6	15.2

주가 추이



와이지엔터테인먼트는 지난 1 분기 매출액 873 억원, 영업적자 54 억원을 기록하며 시장 기대를 크게 하회했습니다. 베이비몬스터가 약진하고는 있으나, 당분간 아티스트 공백이 크게 느껴질 수밖에 없었습니다. 목표주가를 5 만원으로 하향합니다.

1Q24 Review: 외형 축소에 따른 영업적자 기록

동사는 1분기 매출액 873억원, 영업적자 54억원을 기록하며 시장 기대를 크게 하회했다. 트레저의 일본 투어를 제외하면, 1분기 소속 아티스트들의 별다른 주요 활동이 없었던 영향이다. 지난해 4분기 블랙핑크 등의 재계약 및 베이비몬스터 등 신규 IP 向 투자성 지출이 많아지며 분기 상각비는 90억원 수준을 기록하고 있다. 지난해 4분기에 이어 1 분기에도 아티스트 라인업의 상대적 공백이 실적으로 확인됐다.

그들에겐 시간이 필요하다

베이비몬스터는 초동 40만장, 4월 출하량 47만장을 기록하며 좋은 성적으로 데뷔했다. 이후 “실력파” 타이틀을 가지고 SNS 등에서 지속적으로 바이럴되고 있다. 하반기 컴백시 성과가 기대된다. 다만, 베이비몬스터의 회사 실적 기여가 커지기까지는 시간이 다소 필요한데, 트레저 혼자 그 시간을 책임져주기엔 다소 부족해 보인다. 결국 블랙핑크의 컴백이 예상되고, 베이비몬스터가 한층 더 성장해있을 내년 상반기 이후까지 실적에 대한 기대는 크게 하지 않는 것이 좋겠다. 그들에겐 시간이 필요하다.

투자의견 Buy, 목표주가 5만원 하향

동사에 대한 목표주가를 5만원으로 하향한다. 실적 추정치와 멀티플을 모두 하향 조정했다. 메가 IP 부재에 따른 영향이 앨범/콘서트/광고 등 여러 부문에서 확인되고 있다. 높아진 상각비에 대한 부담도 크다. 내년 블랙핑크의 활동이 기대된다고는 하지만, 정확한 시점에 대한 이야기가 나오기까지 주가는 부진할 수밖에 없다는 판단이다. 베이비몬스터가 차세대 메가 IP는 맞지만, 블랙핑크 급으로 성장하기까지 시간을 벌어야 할 IP가 없다. 결국 기다리는 수밖에 없다.

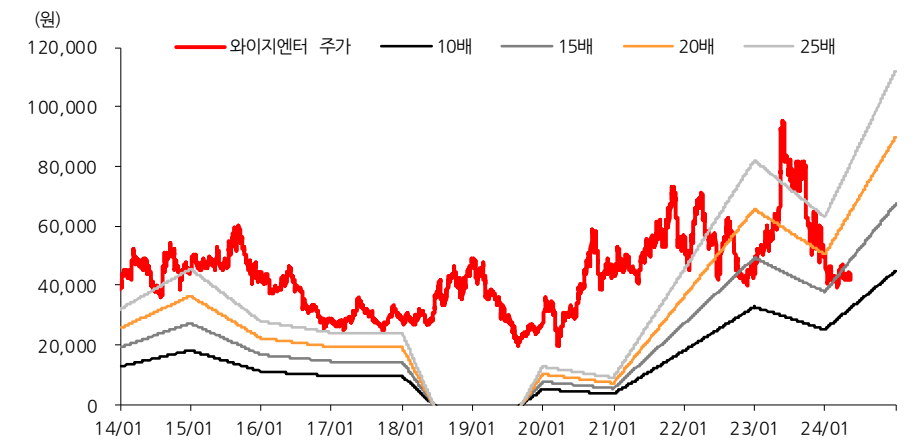
[표1] 와이지엔터테인먼트 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	47	83	62
보통주발행주식수(천주)	18,310	18,310	18,310
EPS	2,520	4,481	
FWD12M EPS			3,337
Target P/E			15
적정주가			51,386
최종 목표주가			50,000
현재주가			42,200
상승여력			18.5%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 와이지엔터테인먼트 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 와이지엔터테인먼트 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	158	158	144	109	87	99	113	111	391	569	411	494
Products	51	50	56	40	35	53	71	59	157	197	218	283
Album/DVD	15	6	20	2	3	11	38	19	42	44	71	96
Digital Contents	19	19	17	21	16	20	18	22	77	76	76	80
Goods(others)	17	24	19	18	16	21	15	18	38	78	71	107
Concert	40	31	33	6	2	5	0	2	23	111	9	13
Advertisement	17	15	13	14	11	11	11	11	67	59	44	48
Royalty	13	20	3	9	11	0	0	9	15	46	20	26
Appearance fee	5	4	4	4	3	5	5	5	18	17	17	19
Production	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Music service	22	23	24	21	17	17	17	17	71	89	68	69
Others	9	14	11	14	8	9	9	9	41	48	36	36
매출총이익	57	50	47	32	23	33	38	38	128	186	132	165
GPM(%)	36.0	31.6	32.8	29.3	26.2	33.8	33.5	34.0	32.7	32.7	32.2	33.5
영업이익	33	26	20	1	-5	9	11	11	43	80	26	65
OPM(%)	20.7	16.4	13.9	0.9	-6.2	9.0	10.1	10.0	10.9	14.0	6.3	13.3

자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	322	391	569	411	494
매출총이익	98	128	186	132	165
영업이익	25	43	80	26	65
EBITDA	36	56	99	62	101
순이자손익	2	4	9	9	10
외화관련손익	1	-1	0	0	0
지분법손익	5	3	-2	0	0
세전계속사업손익	36	56	93	49	88
당기순이익	23	47	77	41	73
지배주주순이익	7	34	61	47	83
증가율(%)					
매출액	26.0	21.6	45.5	-27.9	20.3
영업이익	322.7	68.3	86.5	-67.4	152.4
EBITDA	66.5	53.7	76.7	-37.7	64.0
순이익	625.7	104.6	64.6	-46.5	77.8
이익률(%)					
매출총이익률	30.4	32.7	32.7	32.2	33.5
영업이익률	7.9	10.9	14.0	6.3	13.3
EBITDA 이익률	11.3	14.3	17.4	15.0	20.5
세전이익률	11.3	14.3	16.4	12.0	17.8
순이익률	7.1	12.0	13.5	10.0	14.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	37	55	94	87	115
당기순이익	22	41	78	41	73
자산상각비	11	13	20	36	36
운전자본증감	-21	0	-10	4	-4
매출채권 감소(증가)	-23	-33	2	-9	-10
재고자산 감소(증가)	1	-6	-6	-1	-2
매입채무 증가(감소)	8	22	7	18	12
투자현금흐름	-77	-18	-70	-6	-7
유형자산처분(취득)	-32	-9	-11	-5	-6
무형자산 감소(증가)	-2	1	-42	0	0
투자자산 감소(증가)	-42	9	-29	0	0
재무현금흐름	32	-1	-6	-6	-6
차입금의 증가(감소)	5	-6	-5	0	0
자본의 증가(감소)	1	1	-4	-6	-6
배당금의 지급	0	-5	-5	-6	-6
총현금흐름	56	63	109	83	119
(-)운전자본증가(감소)	2	23	-12	-4	4
(-)설비투자	32	9	12	5	6
(+)자산매각	-1	2	-42	0	0
Free Cash Flow	21	33	67	82	109
(-)기타투자	21	-3	9	1	1
잉여현금	0	35	59	80	108
NOPLAT	16	32	66	22	55
(+) Dep	11	13	20	36	36
(-)운전자본투자	2	23	-12	-4	4
(-)Capex	32	9	12	5	6
OpFCF	-7	13	86	57	80

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	244	366	348	438	558
현금성자산	46	82	98	173	275
매출채권	47	78	80	89	98
재고자산	11	16	17	18	20
비유동자산	378	347	395	365	337
투자자산	140	156	168	169	171
유형자산	193	180	179	171	163
무형자산	44	11	47	25	3
자산총계	621	713	742	803	895
유동부채	105	163	147	167	181
매입채무	50	81	94	112	125
유동성이자부채	9	5	12	12	12
비유동부채	34	24	10	10	10
비유동이자부채	21	18	6	6	6
부채총계	139	187	157	177	191
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	218	225	227	227	227
이익잉여금	131	160	216	257	335
자본조정	19	15	15	15	15
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	483	526	585	626	704

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	361	1,806	3,282	2,520	4,481
BPS	20,471	21,959	24,972	27,175	31,323
DPS	250	250	300	300	300
CFPS	3,026	3,379	5,834	4,423	6,369
ROA(%)	1.1	5.0	8.4	6.0	9.8
ROE(%)	1.8	8.6	14.0	9.6	15.2
ROIC(%)	4.5	9.2	18.7	6.2	17.0
Multiples(x, %)					
PER	154.3	24.3	15.5	16.7	9.4
PBR	2.7	2.0	2.0	1.6	1.3
PSR	3.2	2.1	1.7	1.9	1.6
PCR	18.4	13.0	8.7	9.5	6.6
EV/EBITDA	27.7	13.5	8.8	10.3	5.3
배당수익률	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	28.7	35.5	26.8	28.3	27.2
Net debt/Equity	-3.2	-11.2	-13.7	-24.7	-36.5
Net debt/EBITDA	-42.3	-104.9	-80.7	-250.6	-253.5
유동비율	232.8	224.3	235.9	262.1	308.1
이자보상배율(배)	73.7	94.7	145.1	36.5	92.2
자산구조(%)					
투자자본	65.2	58.9	58.0	49.4	41.0
현금+투자자산	34.8	41.1	42.0	50.6	59.0
자본구조(%)					
차입금	5.9	4.2	3.1	2.9	2.6
자기자본	94.1	95.8	96.9	97.1	97.4

[Compliance Notice]

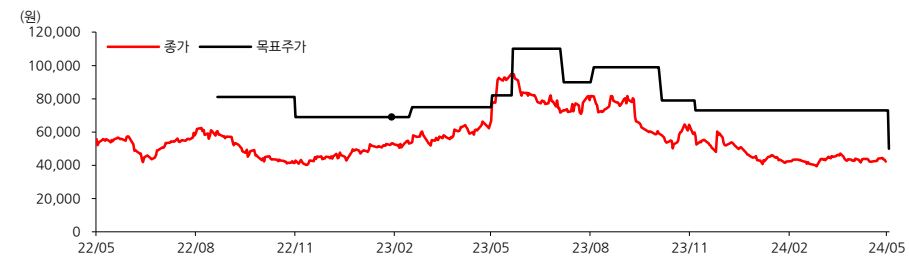
(공표일: 2024년 05월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[와이지엔터테인먼트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.08.31	2022.08.31	2022.09.28	2022.11.11	2022.11.16	2023.01.17
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	81,000	81,000	69,000	69,000	69,000
일시	2023.02.01	2023.02.27	2023.02.28	2023.03.15	2023.04.18	2023.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	69,000	75,000	75,000	75,000	75,000	82,000
일시	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.14	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	90,000	99,000	99,000	79,000	73,000
일시	2024.05.13					
투자의견	Buy					
목표가격	50,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.31	Buy	81,000	-41.12	-25.19
2022.11.11	Buy	69,000	-31.02	-20.58
2023.02.27	Buy	75,000	-21.24	-11.07
2023.05.12	Buy	82,000	8.88	16.10
2023.05.31	Buy	110,000	-26.12	-13.91
2023.07.17	Buy	90,000	-15.96	-9.22
2023.08.14	Buy	99,000	-26.57	-17.47
2023.10.16	Buy	79,000	-26.92	-18.35
2023.11.16	Buy	73,000	-36.93	-17.40
2024.05.13	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%