



와이지엔터테인먼트 (122870)

아직까지 아무 일도 없을 줄이야

BUY (유지)

목표주가(12M) 93,000원(하향)

현재주가(11.13) 60,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	774.42
52주 최고/최저(원)	95,200/40,150
시가총액(십억원)	1,120.7
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	18,677.9
60일 평균 거래량(천주)	407.7
60일 평균 거래대금(십억원)	28.0
외국인지분율(%)	16.53
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 5인	20.52
네이버	8.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	561.4	596.2
영업이익(십억원)	95.8	97.8
순이익(십억원)	85.1	79.9
EPS(원)	3,660	3,490
BPS(원)	25,483	28,607

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	321.6	391.2	566.3	627.7
영업이익	25.3	42.6	95.4	107.4
세전이익	36.4	56.0	105.8	118.3
순이익	6.7	33.7	65.4	68.1
EPS	361	1,813	3,505	3,648
증감율	(29.90)	402.22	93.33	4.08
PER	154.29	24.19	18.35	17.63
PBR	2.68	1.97	2.49	2.20
EV/EBITDA	27.54	13.70	11.11	9.40
ROE	1.83	8.56	14.77	13.39
BPS	20,764	22,249	25,792	29,272
DPS	250	250	400	400

목표주가 하향

블랙핑크는 재계약이 될 수도 있고 안 될 수도 있으며, 되더라도 계약 형태에 따라 실적 전망의 변동성이 있다. 하지만, 3개월이나 지난 시점까지 관련 뉴스가 부재한 상황으로 시간이 지날수록 밸류에이션이 하향 되면서 주가가 하락하고 있다. 2024년 블랙핑크 재계약을 가정한 실적 전망에는 변동 사항이 없지만, 인적 리스크가 너무 오랫동안 부각되고 있는 동사의 목표 밸류에이션 하향해 목표주가를 93,000원(-11%)으로 하향한다. 블랙핑크의 완전한 재계약이 발표된다면 시가총액 1.5조원(주가 기준 약 8만원)까지는 빠르게 반등할 것이다. 밸류에이션이 꽤 많이 하락한 만큼 관련 이슈가 어떤 식으로든 결론만 난다면 불확실성의 해소로 이어질 수 있을 것이다.

3Q OP 212억원(+37% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,440억원(+26% YoY)/212억원(+37%)으로 컨센서스(220억원)에 부합했다. 트레저의 컴백과 블랙핑크의 스타디움 투어 8회를 포함한 10회의 투어가 반영되었다. MD 매출은 3분기 누적으로 600억원(+161%)을 기록했으며, 투어 개런티 역시 코로나 이전 BTS에서나 확인할 수 있는 수준의 상당한 글로벌 팬덤이 확인되었다. YG인베스트먼트 기타 수익이 감소하면서 영업이익률은 다소 부진했다. 4분기에는 아티스트의 컴백이 없어 영업이익은 88억원(-44%)으로 전망한다.

27일 드디어 베이비몬스터 데뷔

타 기획사들과 달리 YG는 기존 흥행 IP들인 빅뱅, 아이콘, 2NE1 등의 이탈이 많은 상황이다. 그러다 보니, 군입대한 위너를 제외하면 블랙핑크와 트레저가 전부인 상황에서 블랙핑크의 재계약 발표마저 지연되고 있어 주가가 부진하다. 이를 해결해 줄 베이비몬스터의 데뷔가 드디어 11월 27일로 확정되었다. 과거 블랙핑크/아이콘의 경우에도 신인 그룹들이 데뷔할 때 짧은 시간 내에 연이어서 컴백했는데, 이번에도 비슷할 것으로 예상된다. 11월 싱글 데뷔 이후 내년 상반기 또 한번의 컴백을 통해 앨범 발매가 이뤄질 것으로 추정한다. 최근 데뷔한 걸그룹의 경우 늦어도 데뷔 2년차에 앨범 당 100만장을 판매하는 경우들이 많아 마찬가지로의 흐름이 나타난다면 상당한 실적 상향 모멘텀이 될 것이다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

도표 1. 와이지엔터테인먼트 목표주가 하향

지배주주순이익('24년)	68	십억원
주식 수	18,678	천주
EPS	3,648	원
목표 P/E	26	배
목표 주가	93,000	원
현재 주가	60,000	원
상승 여력	55	%

자료: 하나증권

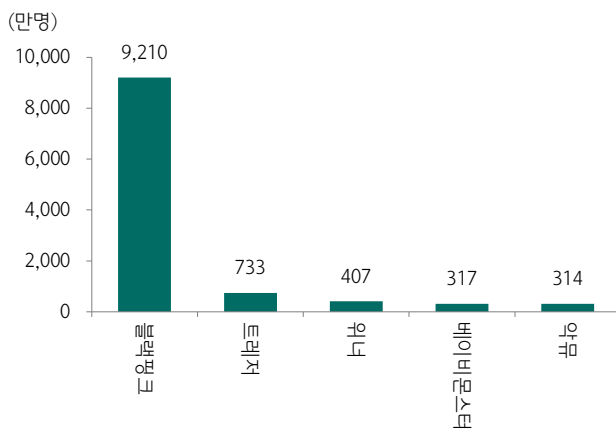
도표 2. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F
매출액	356	391	566	628	76	76	115	125	158	158	144	107
음반/음원	141	157	189	230	31	29	53	44	51	50	56	32
앨범/DVD	30	42	44	71	10	3	22	6	15	6	20	2
디지털음원	76	77	75	79	12	21	21	22	19	19	17	20
MD 상품 외	36	38	71	80	9	5	10	15	17	24	19	10
광고	52	67	58	58	15	15	17	20	17	15	13	13
콘서트	2	23	109	120	0	4	0	19	40	31	33	4
로열티	18	15	54	55	2	3	2	8	13	20	3	16
출연료	19	18	21	23	3	3	5	7	5	4	4	7
커미션	34	41	44	49	9	4	19	9	9	14	11	10
음악서비스	71	71	91	92	16	19	18	18	22	23	24	23
제작	17	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0
GPM(%)	31%	33%	33%	32%	29%	36%	33%	32%	36%	32%	33%	29%
영업이익	51	47	95	107	6	9	16	16	36	29	21	9
OPM(%)	14%	12%	17%	17%	8%	12%	14%	13%	23%	18%	15%	8%
당기순이익	23	47	84	85	6	9	15	17	31	27	15	11

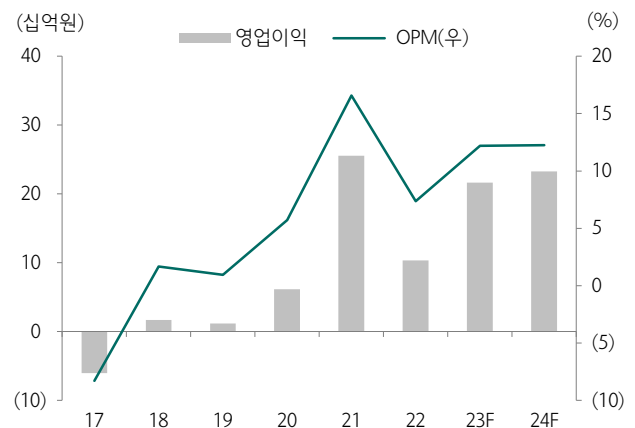
자료: YG, 하나증권

도표 3. YG 소속 아티스트 유튜브 구독자 수



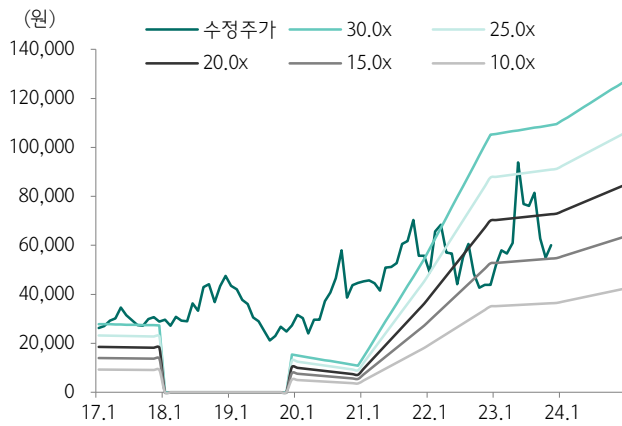
자료: 유튜브, 하나증권

도표 4. YG플러스 영업이익 추이



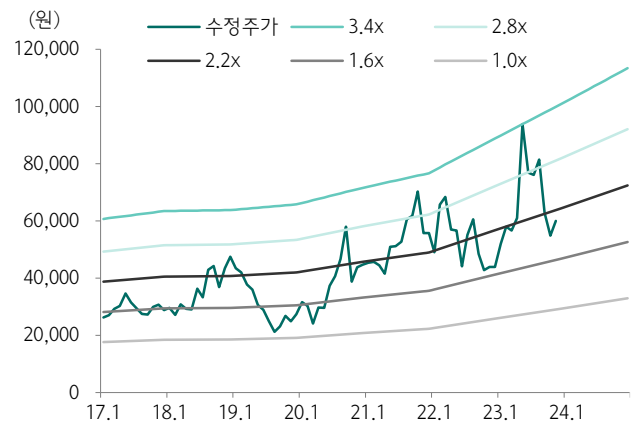
자료: YG, 하나증권

도표 5. YG 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 6. YG 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 7. YG 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23F
빅뱅		입대	입대				재계약X
위너				입대	입대		
KON						재계약X	
블랙핑크							
트레저				데뷔			
베이비몬스터							데뷔

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	321.6	391.2	566.3	627.7	687.5
매출원가	224.0	263.2	381.9	424.4	460.0
매출총이익	97.6	128.0	184.4	203.3	227.5
판매비	72.3	85.3	100.0	106.9	112.4
영업이익	25.3	42.6	95.4	107.4	115.1
금융손익	(6.7)	6.5	8.0	9.3	9.8
종속/관계기업손익	1.0	1.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.7	5.4	2.3	1.6	1.9
세전이익	36.4	56.0	105.8	118.3	126.7
법인세	14.0	14.5	21.2	33.1	38.3
계속사업이익	22.3	41.5	84.6	85.2	88.5
중단사업이익	0.5	5.3	(0.7)	0.0	0.0
당기순이익	22.9	46.8	83.9	85.2	88.5
비지배주주지분 순이익	16.2	13.1	12.6	12.8	13.3
지배주주순이익	6.7	33.7	65.4	68.1	78.8
지배주주지분포괄이익	7.3	30.9	64.1	65.1	67.6
NOPAT	15.6	31.6	76.3	77.3	80.3
EBITDA	36.5	56.1	98.1	108.6	126.0
성장성(%)					
매출액증가율	25.97	21.64	44.76	10.84	9.53
NOPAT증가율	290.00	102.56	141.46	1.31	3.88
EBITDA증가율	66.67	53.70	74.87	10.70	16.02
영업이익증가율	321.67	68.38	123.94	12.58	7.17
(지배주주)순이익증가율	(28.72)	402.99	94.07	4.13	15.71
EPS증가율	(29.90)	402.22	93.33	4.08	15.60
수익성(%)					
매출총이익률	30.35	32.72	32.56	32.39	33.09
EBITDA이익률	11.35	14.34	17.32	17.30	18.33
영업이익률	7.87	10.89	16.85	17.11	16.74
계속사업이익률	6.93	10.61	14.94	13.57	12.87

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	361	1,813	3,505	3,648	4,217
BPS	20,764	22,249	25,792	29,272	32,900
CFPS	3,057	3,677	6,093	6,678	6,963
EBITDAPS	1,979	3,017	5,255	5,817	6,747
SPS	17,449	21,048	30,333	33,606	36,807
DPS	250	250	400	400	400
주기지표(배)					
PER	154.29	24.19	18.35	17.63	15.25
PBR	2.68	1.97	2.49	2.20	1.95
PCFR	18.22	11.93	10.55	9.63	9.23
EV/EBITDA	27.54	13.70	11.11	9.40	7.54
PSR	3.19	2.08	2.12	1.91	1.75
재무비율(%)					
ROE	1.83	8.56	14.77	13.39	13.69
ROA	1.14	5.05	8.57	7.90	8.20
ROIC	7.42	17.71	52.26	54.07	62.98
부채비율	28.73	35.45	34.58	33.29	32.07
순부채비율	(26.48)	(31.66)	(35.07)	(43.04)	(49.45)
이자보상배율(배)					
	76.84	98.45	249.00	269.89	282.54

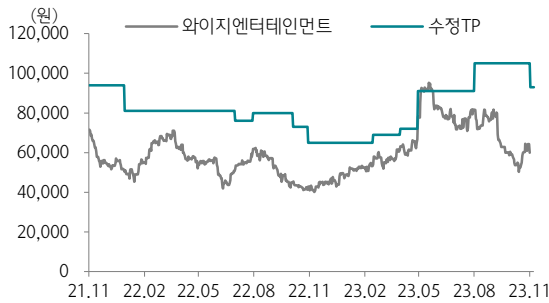
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	243.9	365.8	461.9	562.6	665.1
금융자산	158.2	189.6	236.5	318.9	403.4
현금성자산	44.2	80.2	120.8	195.2	271.8
매출채권	37.6	60.9	88.2	97.8	107.1
재고자산	11.3	16.2	23.5	26.0	28.5
기타유동자산	36.8	99.1	113.7	119.9	126.1
비유동자산	377.5	347.1	353.1	348.2	344.4
투자자산	129.0	138.2	147.9	155.3	162.5
금융자산	97.9	90.8	95.7	97.4	99.1
유형자산	193.0	180.3	169.2	159.2	150.1
무형자산	44.5	10.9	18.2	16.0	14.1
기타비유동자산	11.0	17.7	17.8	17.7	17.7
자산총계	621.5	712.9	814.9	910.8	1,009.5
유동부채	104.8	163.0	183.5	200.8	217.7
금융부채	9.0	4.6	5.9	6.5	7.0
매입채무	20.7	24.5	35.5	39.3	43.1
기타유동부채	75.1	133.9	142.1	155.0	167.6
비유동부채	34.0	23.5	25.9	26.7	27.5
금융부채	21.3	18.3	18.3	18.3	18.3
기타비유동부채	12.7	5.2	7.6	8.4	9.2
부채총계	138.7	186.6	209.4	227.5	245.2
지배주주지분	377.6	409.7	476.4	541.3	609.1
자본금	9.4	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	218.2	225.4	225.4	225.4	225.4
자본조정	19.3	17.6	17.6	17.6	17.6
기타포괄이익누계액	(0.6)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	131.4	160.1	226.8	291.8	359.5
비지배주주지분	105.2	116.6	129.2	142.0	155.3
자본총계	482.8	526.3	605.6	683.3	764.4
순금융부채	(127.8)	(166.6)	(212.3)	(294.1)	(378.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36.9	55.1	86.3	102.3	104.1
당기순이익	22.9	46.8	83.9	85.2	88.5
조정	34.8	8.8	13.7	12.3	10.9
감가상각비	11.1	13.4	13.7	12.3	10.9
외환거래손익	(0.6)	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.5)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
기타	28.8	(2.9)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(20.8)	(0.5)	(11.3)	4.8	4.7
투자활동 현금흐름	(77.0)	(17.9)	(26.0)	(15.3)	(15.1)
투자자산감소(증가)	(40.4)	(11.4)	(9.7)	(7.4)	(7.2)
자본증가(감소)	(31.9)	(8.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.7)	2.2	(16.3)	(7.9)	(7.9)
재무활동 현금흐름	32.5	(1.3)	(3.4)	(6.8)	(6.8)
금융부채증가(감소)	2.5	(7.4)	1.2	0.6	0.6
자본증가(감소)	0.3	7.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	29.7	3.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(4.6)	(4.6)	(7.4)	(7.4)
현금의 증감	(7.7)	35.9	40.7	74.4	76.6
Unlevered CFO	56.3	68.3	113.8	124.7	130.1
Free Cash Flow	4.7	46.2	86.3	102.3	104.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.14	BUY	93,000		
23.8.14	BUY	105,000	-36.03%	-22.19%
23.5.12	BUY	91,000	-10.93%	4.62%
23.4.13	BUY	72,000	-13.09%	-7.36%
23.2.27	BUY	69,000	-17.30%	-10.87%
22.11.11	BUY	65,000	-26.67%	-15.69%
22.10.17	BUY	73,000	-41.47%	-37.74%
22.8.12	BUY	80,000	-33.44%	-22.00%
22.7.13	BUY	76,000	-27.19%	-21.71%
22.1.11	BUY	81,000	-29.98%	-12.22%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 11일