



2023년 12월 07일 | 기업분석\_Update

## 와이지엔터테인먼트 (122870)

### 블랙핑크 전원 재계약

**BUY (유지)**

목표주가(12M) 93,000원

현재주가(12.06) 60,300원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	819.54
52주 최고/최저(원)	95,200/42,800
시가총액(십억원)	1,126.4
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	18,679.7
60일 평균 거래량(천주)	524.1
60일 평균 거래대금(십억원)	32.5
외국인지분율(%)	16.69
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 5인	20.52
네이버	8.89

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	559.1	540.4
영업이익(십억원)	94.5	83.5
순이익(십억원)	85.0	70.4
EPS(원)	3,589	3,093
BPS(원)	25,417	28,210

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	321.6	391.2	566.3	618.4
영업이익	47.0	46.6	94.7	95.4
세전이익	36.4	56.0	105.0	108.3
순이익	6.7	33.7	65.0	64.1
EPS	361	1,813	3,480	3,431
증감율	(29.90)	402.22	91.95	(1.41)
PER	154.29	24.19	17.33	17.58
PBR	2.68	1.97	2.34	2.08
EV/EBITDA	27.54	13.70	8.27	7.66
ROE	1.83	8.56	14.68	12.66
BPS	20,764	22,249	25,763	29,012
DPS	250	250	400	400

#### 2024년 예상 P/E 18배

산업의 본질적인 리스크 중 하나인 인적 리스크가 너무 오랫동안 부각되면서 동사 뿐만 아니라 기획사 산업까지 주가에 영향을 미쳤다. 그러나, 완전체 재계약을 발표했고 향후 베이비몬스터의 성장에 좋은 시너지를 줄 것이 분명하기에 상당히 긍정적이다. 기존의 의견과 유사하게 완전체 재계약 시 시가총액 1.4조원(주가 기준 약 7.5만원, 2024년 예상 P/E 기준 22배)까지는 충분히 반등이 가능하다고 전망한다. 공시 후 급등한 주가 기준으로 2024년 예상 P/E 18배에 불과해 비중확대 의견을 제시한다. 또한, 산업 전반적으로 보면 중국 공구 하락의 이슈가 부정적인 것은 맞지만, 중국 앨범의 감소가 케이팝 산업의 피크 아웃은 아닐뿐더러 산업 전반으로 보면 2024년 상반기에 미국 2팀을 포함한 8팀의 신인 그룹들이 데뷔를 준비하고 있다. 단기적인 악재가 상당 부분 반영된 주가에서 내년 상반기에 모멘텀이 상당히 많기에 지속 최선호 섹터로 제시한다.

#### 블랙핑크 전원 재계약

공시를 통해 블랙핑크 멤버 4인 전원의 그룹 전속 계약을 체결을 발표했다. 아직 개인 전속계약에 대한 부분은 미정이지만, 그래도 완전체 활동이 보장되었다는 점에서 긍정적인 소식이다. 전속계약금은 4분기부터 분기별로 안분 반영될 것이다. YG의 레거시 IP들의 재계약 종료가 많아 밸류에이션 관점에서 이변 재계약이 상당히 중요했는데, 이번 재계약으로 향후 몇 년간 베이비몬스터가 같이 성장할 수 있는 좋은 환경이 마련되었다.

#### 2024년 예상 영업이익은 954억원(+1% YoY)

2024년 예상 영업이익은 954억원(+1% YoY)으로, 앨범 판매량 가정은 약 670만장(+60%)이다. 내년 2번의 앨범 컴백을 가정한 베이비몬스터의 앨범 가정은 각 40만장(합산 80만장)으로, 에스파/아이브/르세라핌/뉴진스 등 최근 데뷔한 신인 그룹들의 성장 속도를 감안할 때 충분히 보수적으로 가정되어 있다. (보수적으로) YG가 인식하지 못하는 블랙핑크의 개별 활동이 1개 분기 정도 보장되어 있다고 가정하여 기존 대비 전망치는 소폭 하향했다. 분배 비율이 상향에 더해 완전체 활동 시간이 과거보다 줄었을 것이라고 가정하더라도 주요 아티스트 재계약 이후 기획사의 실적이 역 성장한 사례는 없었다. 베이비몬스터는 27일 데뷔했으며, 데뷔곡의 뮤직비디오는 24시간 기준 2,259만뷰로 데뷔곡 사상 최다 조회수를 기록했다. 조금 더 지켜봐야 하겠으나, 지표상으로는 상당히 좋은 출발이다.



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

하나증권 리서치센터

도표 1. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	356	391	566	618	76	76	115	125	158	158	144	107
음반/음원	141	157	189	227	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	77	9	5	10	15	17	24	19	10
광고	52	67	58	60	15	15	17	20	17	15	13	13
콘서트	2	23	109	110	0	4	0	19	40	31	33	4
로열티	18	15	54	59	2	3	2	8	13	20	3	16
출연료	19	18	21	22	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%	31%	29%	36%	33%	32%	36%	32%	33%	29%
영업이익	51	47	95	95	6	9	16	16	36	29	21	8
OPM(%)	14%	12%	17%	15%	8%	12%	14%	13%	23%	18%	15%	8%
당기순이익	23	47	83	80	6	9	15	17	31	27	15	11

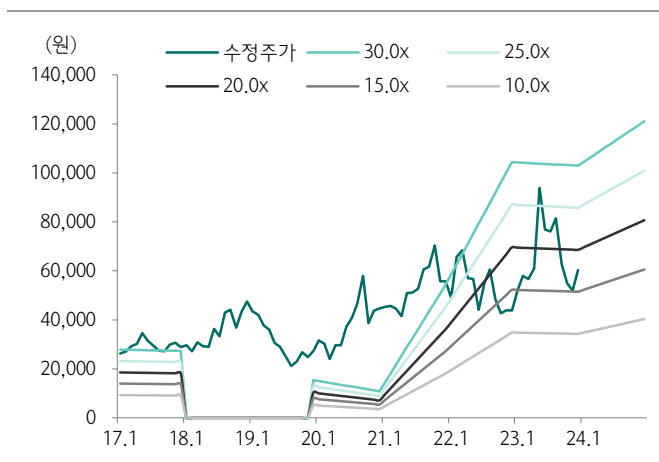
자료: YG, 하나증권

도표 2. YG 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상

	17	18	19	20	21	22	23
빅뱅		입대	입대				재계약X
위너				입대	입대		
IKON						재계약X	
블랙핑크							재계약
트레저				데뷔			
베이비몬스터							데뷔

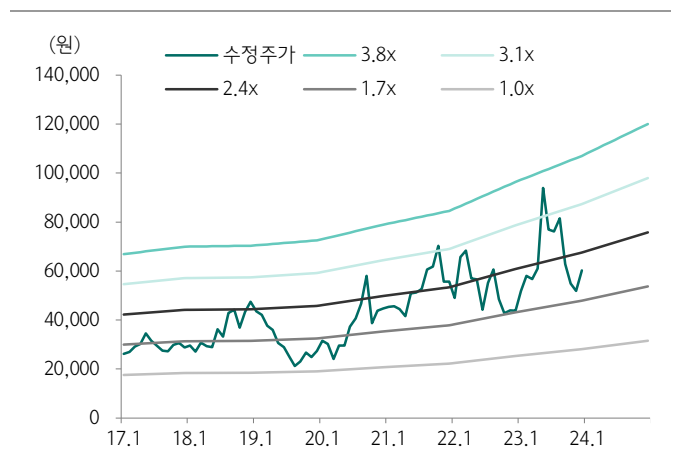
자료: 하나증권

도표 3. YG 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. YG 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	321.6	391.2	566.3	618.4	680.1
매출원가	224.0	263.2	381.9	427.3	465.1
매출총이익	97.6	128.0	184.4	191.1	215.0
판매비	72.3	85.3	99.7	105.8	111.3
영업이익	47.0	46.6	94.7	95.4	113.8
금융손익	(6.7)	6.5	10.8	12.1	12.7
종속/관계기업손익	1.0	1.5	(1.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.0)	1.4	0.6	0.7	0.9
세전이익	36.4	56.0	105.0	108.3	127.3
법인세	14.0	14.5	21.0	28.1	33.1
계속사업이익	22.3	41.5	84.0	80.1	94.2
중단사업이익	0.5	5.3	(0.7)	0.0	0.0
당기순이익	22.9	46.8	83.3	80.1	94.2
비배주주지분 순이익	16.2	13.1	12.5	12.0	14.1
지배주주순이익	6.7	33.7	65.0	64.1	75.4
지배주주지분포괄이익	7.3	30.9	63.7	61.2	72.0
NOPAT	28.9	34.5	75.8	70.6	84.2
EBITDA	36.5	56.1	98.4	97.6	114.7
성장성(%)					
매출액증가율	25.97	21.64	44.76	9.20	9.98
NOPAT증가율	307.04	19.38	119.71	(6.86)	19.26
EBITDA증가율	66.67	53.70	75.40	(0.81)	17.52
영업이익증가율	339.25	(0.85)	103.22	0.74	19.29
(지배주주)순이익증가율	(28.72)	402.99	92.88	(1.38)	17.63
EPS증가율	(29.90)	402.22	91.95	(1.41)	17.60
수익성(%)					
매출총이익률	30.35	32.72	32.56	30.90	31.61
EBITDA이익률	11.35	14.34	17.38	15.78	16.87
영업이익률	14.61	11.91	16.72	15.43	16.73
계속사업이익률	6.93	10.61	14.83	12.95	13.85

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	361	1,813	3,480	3,431	4,035
BPS	20,764	22,249	25,763	29,012	32,902
CFPS	3,057	3,677	6,084	6,143	6,995
EBITDAPS	1,979	3,017	5,273	5,227	6,140
SPS	17,449	21,048	30,332	33,107	36,407
DPS	250	250	400	400	400
주가지표(배)					
PER	154.29	24.19	17.33	17.58	14.94
PBR	2.68	1.97	2.34	2.08	1.83
PCFR	18.22	11.93	9.91	9.82	8.62
EV/EBITDA	27.54	13.70	8.27	7.66	5.87
PSR	3.19	2.08	1.99	1.82	1.66
재무비율(%)					
ROE	1.83	8.56	14.68	12.66	13.16
ROA	1.14	5.05	8.51	7.47	7.89
ROIC	13.77	19.37	51.89	49.26	65.74
부채비율	28.73	35.45	34.61	33.17	31.78
순부채비율	(26.48)	(31.66)	(35.00)	(42.75)	(49.59)
이자보상배율(배)	142.57	107.70	247.26	240.17	280.19

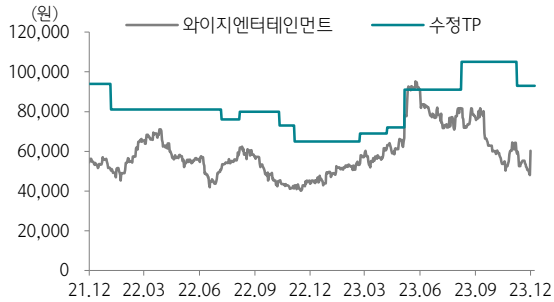
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	243.9	365.8	461.3	555.4	663.9
금융자산	158.2	189.6	236.0	314.4	404.4
현금성자산	44.2	80.2	120.2	190.7	272.8
매출채권	37.6	60.9	88.2	96.4	106.0
재고자산	11.3	16.2	23.5	25.6	28.2
기타유동자산	36.8	99.1	113.6	119.0	125.3
비유동자산	377.5	347.1	353.1	347.1	343.6
투자자산	129.0	138.2	147.9	154.2	161.6
금융자산	97.9	90.8	95.7	97.2	98.9
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	17.8
자산총계	621.5	712.9	814.4	902.4	1,007.5
유동부채	104.8	163.0	183.5	198.2	215.6
금융부채	9.0	4.6	5.9	6.4	7.0
매입채무	20.7	24.5	35.5	38.8	42.6
기타유동부채	75.1	133.9	142.1	153.0	166.0
비유동부채	34.0	23.5	25.9	26.6	27.4
금융부채	21.3	18.3	18.3	18.3	18.3
기타비유동부채	12.7	5.2	7.6	8.3	9.1
부채총계	138.7	186.6	209.4	224.8	243.0
지배주주지분	377.6	409.7	475.9	536.5	609.2
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	226.3	287.0	359.6
비지배주주지분	105.2	116.6	129.1	141.2	155.3
자본총계	482.8	526.3	605.0	677.7	764.5
순금융부채	(127.8)	(166.6)	(211.8)	(289.7)	(379.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36.9	55.1	85.7	96.5	110.0
당기순이익	22.9	46.8	83.3	80.1	94.2
조정	34.8	8.8	13.7	12.3	11.0
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	0.1
영업활동 자산부채 변동	(20.8)	(0.5)	(11.3)	4.1	4.8
투자활동 현금흐름	(77.0)	(17.9)	(26.0)	(14.2)	(15.3)
투자자산감소(증가)	(28.8)	(10.7)	(9.7)	(6.3)	(7.4)
자본증가(감소)	(31.9)	(8.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(16.3)	1.5	(16.3)	(7.9)	(7.9)
재무활동 현금흐름	32.5	(1.3)	(3.4)	(6.9)	(6.8)
금융부채증가(감소)	2.5	(7.4)	1.2	0.5	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	40.1	70.5	82.1
Unlevered CFO	56.3	68.3	113.6	114.7	130.7
Free Cash Flow	4.7	46.2	85.7	96.5	110.0

## 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 12월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 12월 7일 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 신뢰 할 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	94.42%	5.12%	0.47%	100%

\* 기준일: 2023년 12월 04일