

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

122870 · 엔터테인먼트

와이지엔터테인먼트

IF ONLY vs. ONLY IF

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(23/11/24)

55,300원

KOSDAQ	815.00	시가총액(십억원)	1,033	발행주식수(백만주)	19	외국인 보유비중(%)	16.3
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

해소되지 않은 재계약 이슈, 가정에 가정을 더하는 실적 추정은 무의미

현재 동사의 주가를 결정짓는 가장 큰 변수는 블랙핑크 재계약이다. 계약 기간 종료가 3개월이 지난 현시점까지 이슈에 대한 명확한 설명은 부재하다.

여전한 펀더멘털

동사의 펀더멘털은 여전하다. K-pop의 변곡점이 된 빅뱅, 2ne1과 블랙핑크가 탄생한 곳이다. 위너, 아이콘, 악동뮤지션 등 음원 시장에서 강력한 포트폴리오를 구축하고 있다. 저연차 트레저와 23년 데뷔하는 신인 걸그룹 베이비몬스터의 성장 곡선이 기대되는 이유다.

실적 가시성이 확보된 그 때 다시

1) 블랙핑크 재계약과 2) 베이비몬스터의 데이터 확보로 실적 가시성이 확보된 그 때를 기다린다

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	-40.3	28.9
상대주가	-3.2	-37.3	16.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	3,499	2,690	2,536	2,553	3,216
영업이익 (십억원)	242	198	42	60	253
영업이익률 (%)	6.9	7.4	1.7	2.4	7.9
순이익 (십억원)	178	178	-215	94	67
EPS (원)	931	911	-1,118	515	361
ROE (%)	5.7	5.1	-6.2	2.7	1.8
P/E (배)	31.0	52.2	N/A	86.8	154.2
P/B (배)	1.6	2.6	1.5	2.3	2.7
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료:와이지엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

I. 경우의 수

IF ONLY ~였다면 좋았을 텐데
ONLY IF ~해야만 (가능하다)

IF ONLY

현재 동사의 주가를 결정짓는 가장 큰 변수는 블랙핑크 재계약이다. 23년 8월에 만료된 것으로 추정되나 계약 기간이 3개월 지난 현 시점까지 명확한 설명은 발표되지 않고 있다. 관련 이슈가 떠오른 23년 6월부터 주가는 하락세로 1.8조에서 1조로 시가총액은 약 40% 감소했다. 재계약 무산설, 일부 멤버 계약설, 그룹 활동 유지 조건으로 멤버 이적설 등의 기사가 보도될 때마다 주가는 등락을 거듭했다.

아쉽다. 커진 블랙핑크의 체급만큼 재계약 체결이 복잡한 사항이라는 것을 안다. 그러나 동사의 실적에 그룹의 기여도가 큰 만큼 중요한 사항이기도 하다. 계약 여부와 유형 모두가 불확실한 현 시점에서의 실적 추정 및 밸류에이션은 다수의 시나리오와 가정에 대한 가정, 그리고 가정이 들어갈 수밖에 없다.

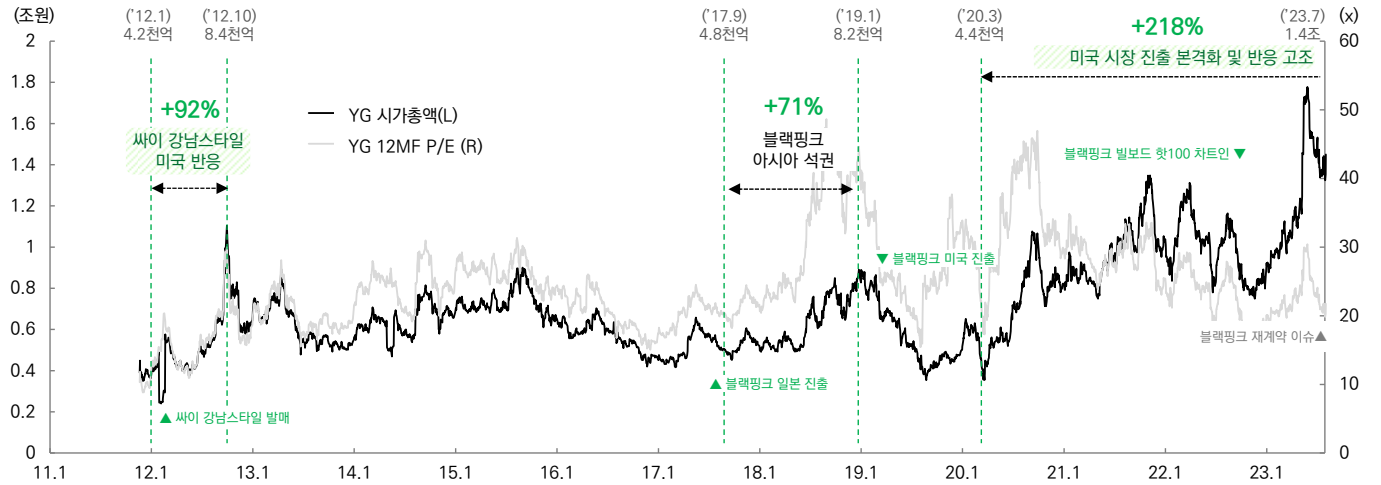
ONLY IF

불확실한 상황에 가장 명확한 것은 어떠한 경우에서든 그것이 YG의 전부가 아니라는 것이다. 트레저는 한국과 일본에서 팬덤을 확장 중이다. 22년 오리콘 연간 앨범 차트에 네 개의 앨범이 이름을 올렸다. 올해 12월 국내 고척 돔에서의 3회 공연을 시작으로 일본 투어가 예정돼 있다.

본 보고서의 발간일인 11/27 데뷔를 앞둔 신인 걸그룹 베이비몬스터의 데뷔는 YG의 새로운 모멘텀이 될 것이다. YG의 2010년 Hit ratio는 100%로 2ne1, 위너, 아이콘, 블랙핑크, 트레저 다섯개 그룹 모두 Hit에 성공했다. 우수한 제작 역량을 바탕으로 한 20년대 첫 데뷔 그룹의 성공 확률은 높다.

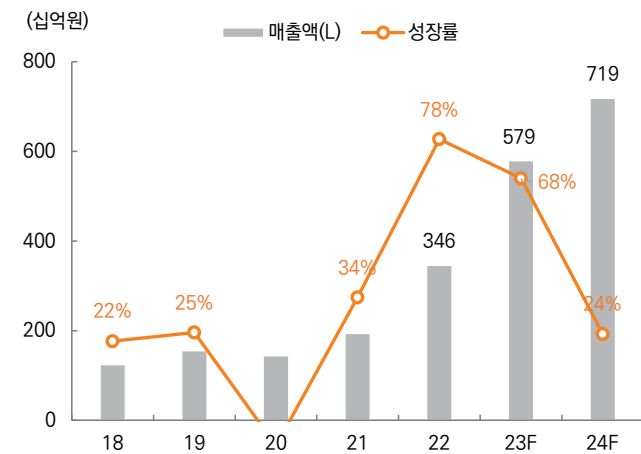
따라서 1) 블랙핑크의 계약 관련 발표와 2) 베이비몬스터의 데뷔 반응 등 주가의 주요 변수의 가시성이 확보된 후 커버리지를 개시하겠다.

그림 180. . 시가총액 및 12MF P/E 추이



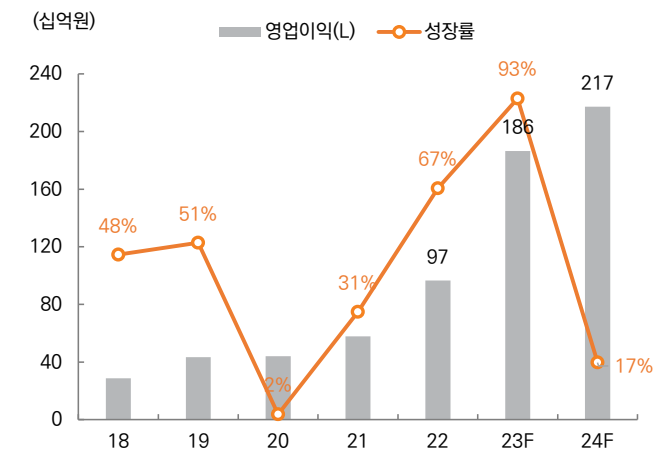
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 181. 매출액 추이



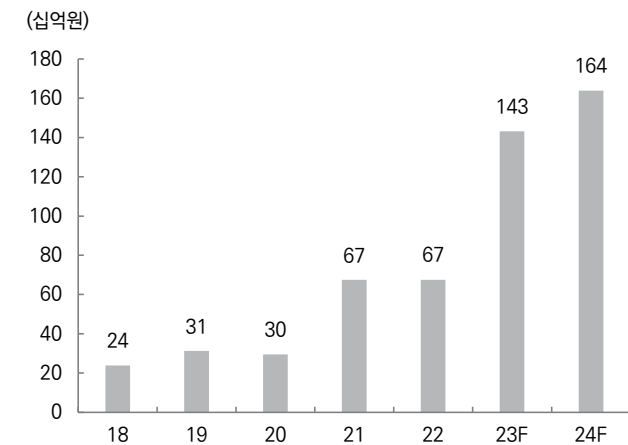
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 182. 영업이익 추이



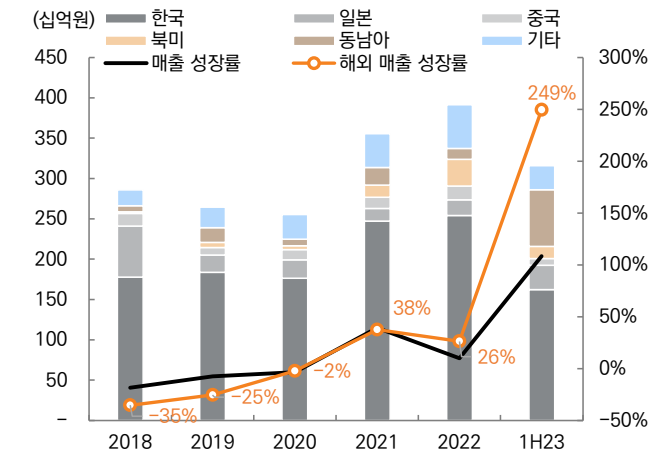
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 183. 지배주주순이익 추이



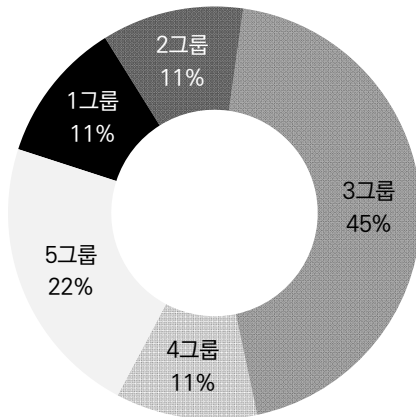
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 184. 해외 매출 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 185. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 분포



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 71. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 현황

분류	HYBE		아티스트
	수	그룹 내 비중	
1그룹	1	10%	블랙핑크
2그룹	1	9%	트레저
3그룹	4	40%	리사, 로제, 지수, 제니
4그룹	1	13%	악동뮤지션
5그룹	2	22%	태양, 전소미

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 72. 글로벌 활동 기준

아티스트	연차	합	음원	인지도	앨범	공연
만점		80	20	20	20	20
Big4 중앙값	8	21	2.5	9	3.5	2.5
YG 평균값		22	6	11	3	2
블랙핑크	8	67	16	20	13	18
트레저	4	24	2	9	5	8
리사	8	22	9	13		
로제	8	21	8	13		
지수	8	21	8	13		
제니	8	20	7	13		
악동뮤지션	10	10	2	5	1	2
태양	18	6	1	4	1	
전소미	5	5	1	3	1	

주: 최근 5년 간 분류 기준과 관련된 활동이 있었던 아티스트 대상, 누락이 있을 수 있음

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 73. 상품 흐름별 전환율

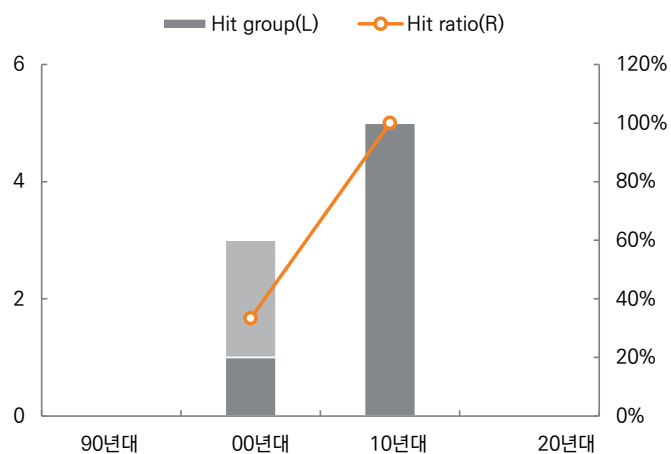
천명/천장)

소속사	채널명	연차	스포티파이 월별 리스너	전체 리스너 (추정)	→	유튜브 구독자	→	공연 모객수	→			앨범 판매량
									/리스너	/유튜브	/공연	
Big 4 평균		7.7	6,064	20,214	49%	10,336	5%	563	8%	23%	460%	1,596
Big4 중앙값		8	3,569	11,898	41%	5,440	4%	428	6%	19%	416%	1,424
YG 평균		4.7 ▼	10,183 ▲	33,943 ▲	34% ▼	13,320 ▲	4% ▼	637 ▲	9% ▲	30% ▲	709% ▲	2,606 ▲
	블랙핑크	8	19,960	66,534	138%	92,000	2%	1,485	4%	3%	170%	2,523
	트레저	4	3,488	11,627	63%	7,330	12%	851	11%	17%	150%	1,281

주: 전체 리스너 = 스포티파이 리스너 ÷ 스포티파이 시장 점유율

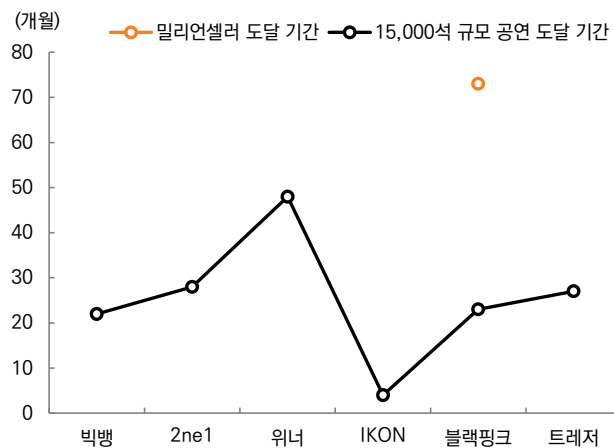
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 186. YG 제작 그룹 Hit ratio



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 187. YG 제작 그룹 Hit 도달 기간



자료: 미래에셋증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	2,536	2,553	3,216	3,912
매출원가	1,780	1,745	2,240	2,632
매출총이익	756	808	976	1,280
판매비와관리비	713	748	723	853
조정영업이익	42	60	253	426
영업이익	42	60	253	426
비영업손익	-25	145	111	134
금융손익	19	5	14	34
관계기업등 투자손익	0	0	10	15
세전계속사업손익	17	205	364	560
계속사업법인세비용	116	69	140	145
계속사업이익	-98	136	223	415
중단사업이익	-148	-104	5	53
당기순이익	-246	32	229	468
지배주주	-215	94	67	337
비지배주주	-31	-63	162	131
총포괄이익	-238	26	260	404
지배주주	-206	89	73	309
비지배주주	-32	-63	187	95
EBITDA	209	219	365	561
FCF	193	-63	47	462
EBITDA 마진율 (%)	8.2	8.6	11.3	14.3
영업이익률 (%)	1.7	2.4	7.9	10.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-8.5	3.7	2.1	8.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,605	2,454	2,439	3,658
현금 및 현금성자산	478	518	442	802
매출채권 및 기타채권	187	244	438	734
재고자산	161	333	113	162
기타유동자산	779	1,359	1,446	1,960
비유동자산	3,559	2,975	3,775	3,471
관계기업투자등	228	171	311	475
유형자산	1,491	1,649	1,930	1,803
무형자산	523	470	445	109
자산총계	5,163	5,428	6,215	7,129
유동부채	767	1,039	1,048	1,630
매입채무 및 기타채무	331	376	438	751
단기금융부채	133	126	90	46
기타유동부채	303	537	520	833
비유동부채	180	164	340	235
장기금융부채	167	152	213	183
기타비유동부채	13	12	127	52
부채총계	947	1,203	1,387	1,866
지배주주지분	3,368	3,514	3,776	4,097
자본금	93	94	94	95
자본잉여금	2,099	2,179	2,182	2,254
이익잉여금	1,152	1,246	1,314	1,601
비지배주주지분	849	712	1,052	1,166
자본총계	4,217	4,226	4,828	5,263

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동으로 인한 현금흐름	596	258	369	551
당기순이익	-246	32	229	468
비현금수익비용가감	408	138	335	216
유형자산감가상각비	135	139	101	122
무형자산상각비	32	20	11	12
기타	241	-21	223	82
영업활동으로인한자산및부채의변동	420	90	-208	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	61	-61	-226	-327
재고자산 감소(증가)	42	-216	14	-59
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	38	98	80	217
법인세납부	-145	-36	-79	-115
투자활동으로 인한 현금흐름	102	-110	-770	-179
유형자산처분(취득)	-401	-319	-319	-87
무형자산감소(증가)	11	1	-17	13
장단기금융자산의 감소(증가)	499	28	79	-14
기타투자활동	-7	180	-513	-91
재무활동으로 인한 현금흐름	-814	-104	325	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	-537	-21	25	-74
자본의 증가(감소)	4	81	3	73
배당금의 지급	-29	0	0	-46
기타재무활동	-252	-164	297	34
현금의 증가	-108	41	-76	360
기초현금	586	478	518	442
기말현금	478	518	442	802

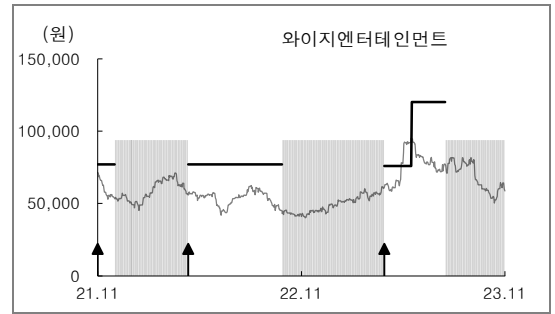
자료: 와이지엔터테인먼트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	N/A	86.8	154.2	24.2
P/CF (x)	32.6	48.2	18.2	11.9
P/B (x)	1.5	2.3	2.7	2.0
EV/EBITDA (x)	26.9	39.6	30.6	15.6
EPS (원)	-1,118	515	361	1,813
CFPS (원)	838	927	3,057	3,677
BPS (원)	18,508	19,082	20,764	22,249
DPS (원)	0	0	250	250
배당성향 (%)	0.0	0.0	20.0	9.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.4	0.6
매출액증가율 (%)	-5.7	0.7	26.0	21.6
EBITDA증가율 (%)	-24.9	4.8	66.5	53.7
조정영업이익증가율 (%)	-78.7	42.2	322.7	68.3
EPS증가율 (%)	적자전환	흑자전환	-29.9	401.9
매출채권 회전율 (회)	13.3	14.2	11.1	7.9
재고자산 회전율 (회)	12.9	10.3	14.4	28.4
매입채무 회전율 (회)	15.4	11.7	11.9	11.6
ROA (%)	-4.4	0.6	3.9	7.0
ROE (%)	-6.2	2.7	1.8	8.6
ROIC (%)	-12.0	1.9	7.1	14.4
부채비율 (%)	22.5	28.5	28.7	35.5
유동비율 (%)	209.3	236.2	232.8	224.3
순차입금/자기자본 (%)	-4.6	-6.0	-3.2	-11.2
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	8.5	76.8	98.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
와이지엔터테인먼트 (122870)				
2023.11.14	Not Rated		-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	120,000	-34.02	-21.08
2023.04.12	매수	76,000	-4.04	25.26
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.04.25	매수	77,000	-30.39	-18.96
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-
2021.08.13	매수	77,000	-20.08	-5.06



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.