



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 64,000원(하향)  
현재주가(2.29) 40,900원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	862.96
52주 최고/최저(원)	95,200/40,800
시가총액(십억원)	764.5
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	18,690.7
60일 평균 거래량(천주)	436.4
60일 평균 거래대금(십억원)	22.1
외국인지분율(%)	11.89
주요주주 지분율(%)	
양면석 외 5인	22.98
네이버	8.89

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	556.7	515.4
영업이익(십억원)	92.1	73.2
순이익(십억원)	79.7	64.5
EPS(원)	3,390	2,808
BPS(원)	25,212	27,792

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	321.6	391.2	569.2	485.2
영업이익	47.0	46.6	86.9	48.5
세전이익	36.4	56.0	93.2	57.9
순이익	6.7	33.7	61.0	33.2
EPS	361	1,813	3,269	1,776
증감율	(29.90)	402.22	80.31	(45.67)
PER	154.29	24.19	15.57	23.03
PBR	2.68	1.97	2.00	1.50
EV/EBITDA	27.54	13.70	8.81	14.50
ROE	1.83	8.56	13.88	6.83
BPS	20,764	22,249	25,443	27,177
DPS	250	250	300	250



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

**하나증권 리서치센터**

2024년 03월 04일 | 기업분석\_Earnings Review

## 와이지엔터테인먼트 (122870)

### 베몬이 상당히 잘 해줘야 한다

#### 목표주가 하향

블랙핑크의 활동 가정을 변경하면서 2024년 약 500억원, 2025년 약 900억원으로 영업이익 전망을 조정했다. 이에 따라 목표주가를 2025년으로 변경하면서 64,000원(-18%)으로 하향한다. 최근 최대주주가 4.2~4.4만원에 약 46.2만주(약 200억원)를 추가 매입하였는데, 주가가 많이 하락했기 때문도 있겠지만 베이비몬스터에 대한 높은 자신감을 유추할 수 있다. 단일 IP의 실적 및 주가 의존도가 높아진 상황에서 이런 기대가 현실화 된다면 실적과 밸류에이션 모두 상당히 정상화 될 수 있을 것이다. 가을 정규 앨범 계획도 있어 데뷔 초반 속도감 있는 컴백이 이어질 것이다. 주가는 2025년 기준 예상 P/E 12배 수준으로 상당히 저평가 되어 있다.

#### 4Q OP 4억원(-98% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,094억원(-12% YoY)/4억원(-98%)으로 컨센서스(76억원)을 크게 하회했다. 당사의 영업이익 전망치인 47억과 비교했을 때 본업에서는 큰 이슈가 없었으나 자회사인 YG플러스가 예상보다 부진한 것으로 추정된다. 베이비몬스터가 데뷔했지만 앨범 컴백은 없었고, 트레저의 한국 및 일본 투어가 반영되면서 MD 매출은 선방했다. 1분기에도 베이비몬스터의 싱글 컴백으로 아티스트 컴백 활동은 제한적이나 2분기 트레저 및 베이비몬스터의 앨범 컴백 및 트레저의 상반기 일본의 아레나~돔 포함 아시아 투어 22회가 반영될 것이다.

#### 블랙핑크의 활동 유무에 따른 높은 실적 변동성

SM에서도 EXO나 슈퍼주니어는 따로 또 같이 활동의 형태를 띄고 있는데, 아시아 투어를 돌다 보니 1년 내 컴백/투어 후 개별 활동이 모두 가능하다. 다만, 블랙핑크는 월드 투어 급의 대규모 투어와 긴 공백기가 반복될 것으로 추정된다. 기존 2024년 실적 전망은 올림픽 전 컴백을 가정했으나 4분기 컴백 후 2025년 월드 투어, 2026년 컴백 순으로 가정하면서 블랙핑크의 활동 유무에 따라 연간 실적 변동성이 높아질 것으로 추정된다. 블랙핑크의 실적 의존도가 높아 주가 역시 비슷한 형태의 등락을 반복할 가능성이 높다. 이를 해결하기 위해서는 결국 아현이 합류한 베이비몬스터의 완전체가 견고한 여자 아이돌의 경쟁 구도를 깔 수 있을 만큼 강력해야 할 필요가 있다. 4월 앨범 컴백의 영향력을 확인할 필요가 있겠다.

도표 1. 와이지엔터테인먼트 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	62	십억원
주식 수	18,691	천주
EPS	3,328	원
목표 P/E	19	배
목표 주가	64,000	원
현재 주가	40,900	원
상승 여력	56	%

자료: 하나증권

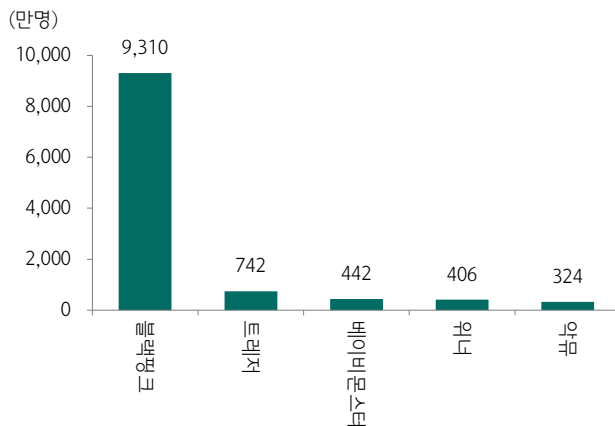
도표 2. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23P	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	391	569	485	607	158	158	144	109	88	119	96	183
음반/음원	157	196	194	221	51	50	56	39	34	48	37	75
앨범/DVD	42	44	58	58	15	6	20	2	1	20	6	31
디지털음원	77	75	78	85	19	19	17	20	18	18	19	23
MD 상품 외	38	77	58	78	17	24	19	17	15	10	12	21
광고	67	57	53	59	17	15	13	13	13	13	14	15
콘서트	23	111	49	117	40	31	33	6	0	6	3	40
로열티	15	47	33	48	13	20	3	10	5	13	4	10
출연료	18	19	19	20	5	4	4	6	5	5	5	6
커미션	41	47	45	49	9	14	11	14	10	12	11	13
음악서비스	71	91	92	93	22	23	24	23	23	23	23	24
제작	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
GPM(%)	33%	32%	30%	32%	36%	32%	33%	24%	32%	35%	32%	25%
영업이익	47	87	48	91	36	29	21	0	3	17	5	23
OPM(%)	12%	15%	10%	15%	23%	18%	15%	0%	4%	14%	6%	13%
당기순이익	47	76	44	78	31	27	15	4	6	13	6	19

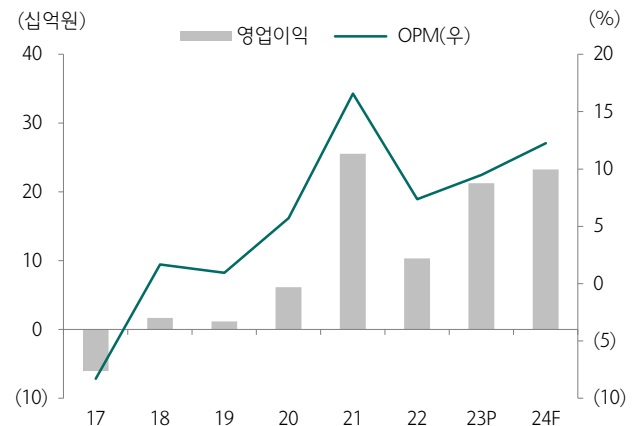
자료: YG, 하나증권

도표 3. YG 소속 아티스트 유튜브 구독자 수



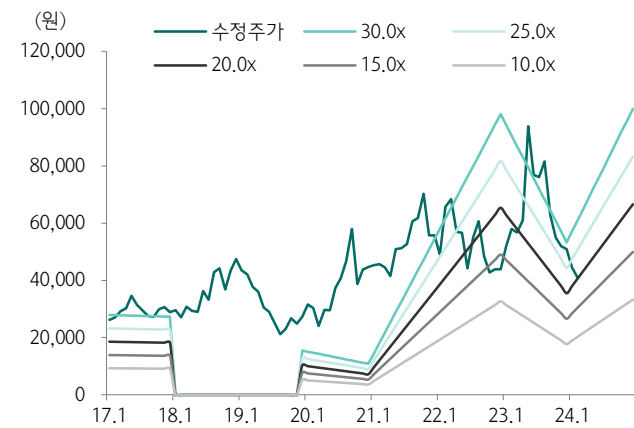
자료: 유튜브, 하나증권

도표 4. YG플러스 영업이익 추이



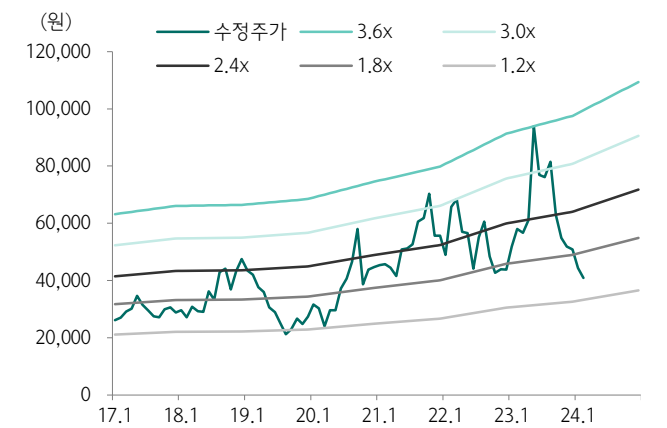
자료: YG, 하나증권

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	23	24
빅뱅		입대	입대				재계약X	
위너				입대	입대			
KON						재계약X		
블랙핑크							그룹 재계약	
트레저				데뷔				
베이비몬스터							데뷔	

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	321.6	391.2	569.2	485.2	607.3
매출원가	224.0	263.2	389.4	338.3	413.3
매출총이익	97.6	128.0	179.8	146.9	194.0
판매비	72.3	85.3	100.3	106.5	113.0
영업이익	47.0	46.6	86.9	48.5	91.0
금융손익	(6.7)	6.5	9.5	10.8	11.3
종속/관계기업손익	1.0	1.5	(1.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.0)	1.4	(2.1)	(1.4)	(1.3)
세전이익	36.4	56.0	93.2	57.9	101.0
법인세	14.0	14.5	16.2	13.2	23.2
계속사업이익	22.3	41.5	77.0	44.6	77.7
중단사업이익	0.5	5.3	(0.7)	0.0	0.0
당기순이익	22.9	46.8	76.3	44.6	77.7
비배주주지분 순이익	16.2	13.1	11.4	6.7	11.7
지배주주순이익	6.7	33.7	61.0	33.2	62.2
지배주주지분포괄이익	7.3	30.9	58.3	34.1	59.4
NOPAT	28.9	34.5	71.8	37.4	70.1
EBITDA	36.5	56.1	93.2	52.7	92.0
성장성(%)					
매출액증가율	25.97	21.64	45.50	(14.76)	25.16
NOPAT증가율	307.04	19.38	108.12	(47.91)	87.43
EBITDA증가율	66.67	53.70	66.13	(43.45)	74.57
영업이익증가율	339.25	(0.85)	86.48	(44.19)	87.63
(지배주주)순이익증가율	(28.72)	402.99	81.01	(45.57)	87.35
EPS증가율	(29.90)	402.22	80.31	(45.67)	87.50
수익성(%)					
매출총이익률	30.35	32.72	31.59	30.28	31.94
EBITDA이익률	11.35	14.34	16.37	10.86	15.15
영업이익률	14.61	11.91	15.27	10.00	14.98
계속사업이익률	6.93	10.61	13.53	9.19	12.79

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	361	1,813	3,269	1,776	3,330
BPS	20,764	22,249	25,443	27,177	30,467
CFPS	3,057	3,677	5,456	3,462	5,624
EBITDAPS	1,979	3,017	4,989	2,823	4,924
SPS	17,449	21,048	30,485	25,976	32,512
DPS	250	250	300	250	400
주가지표(배)					
PER	154.29	24.19	15.57	23.03	12.28
PBR	2.68	1.97	2.00	1.50	1.34
PCFR	18.22	11.93	9.33	11.81	7.27
EV/EBITDA	27.54	13.70	8.81	14.50	7.71
PSR	3.19	2.08	1.67	1.57	1.26
재무비율(%)					
ROE	1.83	8.56	13.88	6.83	11.67
ROA	1.14	5.05	8.03	4.07	7.10
ROIC	13.77	19.37	49.12	25.28	51.86
부채비율	28.73	35.45	35.06	29.03	31.10
순부채비율	(26.48)	(31.66)	(34.13)	(41.88)	(47.08)
이자보상배율(배)	142.57	107.70	226.79	125.25	233.38

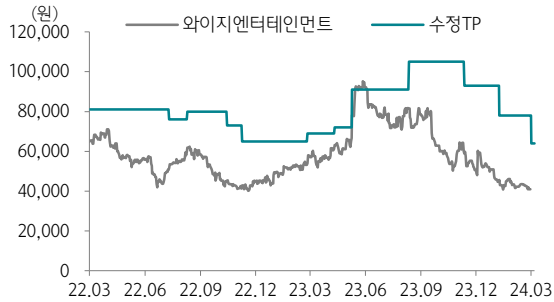
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	243.9	365.8	454.4	491.1	596.5
금융자산	158.2	189.6	228.3	290.2	358.9
현금성자산	44.2	80.2	112.6	166.5	227.3
매출채권	37.6	60.9	88.7	75.6	94.6
재고자산	11.3	16.2	23.6	20.1	25.2
기타유동자산	36.8	99.1	113.8	105.2	117.8
비유동자산	377.5	347.1	353.1	330.8	334.5
투자자산	129.0	138.2	148.0	137.9	152.5
금융자산	97.9	90.8	95.8	93.4	96.9
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	17.7	17.7	17.8
자산총계	621.5	712.9	807.6	821.9	931.0
유동부채	104.8	163.0	183.7	160.1	194.4
금융부채	9.0	4.6	5.9	5.1	6.3
매입채무	20.7	24.5	35.7	30.4	38.1
기타유동부채	75.1	133.9	142.1	124.6	150.0
비유동부채	34.0	23.5	25.9	24.8	26.4
금융부채	21.3	18.3	18.3	18.3	18.3
기타비유동부채	12.7	5.2	7.6	6.5	8.1
부채총계	138.7	186.6	209.6	184.9	220.8
지배주주지분	377.6	409.7	469.8	502.2	563.7
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	220.3	252.7	314.1
비지배주주지분	105.2	116.6	128.1	134.8	146.4
자본총계	482.8	526.3	597.9	637.0	710.1
순금융부채	(127.8)	(166.6)	(204.1)	(266.8)	(334.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36.9	55.1	78.4	50.4	98.2
당기순이익	22.9	46.8	76.3	44.6	77.7
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)	(11.6)	(6.5)	9.5
투자활동 현금흐름	(77.0)	(17.9)	(26.1)	2.1	(22.6)
투자자산감소(증가)	(28.8)	(10.7)	(9.8)	10.1	(14.6)
자본증가(감소)	(31.9)	(8.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(16.3)	1.5	(16.3)	(8.0)	(8.0)
재무활동 현금흐름	32.5	(1.3)	(3.4)	(6.4)	(3.5)
금융부채증가(감소)	2.5	(7.4)	1.3	(0.8)	1.2
자본증가(감소)	0.3	7.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	29.7	3.4	(0.1)	(0.0)	(0.1)
배당지급	0.0	(4.6)	(4.6)	(5.6)	(4.6)
현금의 증감	(7.7)	35.9	32.5	54.0	60.8
Unlevered CFO	56.3	68.3	101.9	64.7	105.1
Free Cash Flow	4.7	46.2	78.4	50.4	98.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.4	BUY	64,000		
24.1.11	BUY	78,000	-44.72%	-40.83%
23.11.14	BUY	93,000	-43.86%	-35.16%
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%

## 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 2024년 3월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 3월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 03월 01일