



# 와이지엔터테인먼트

| Bloomberg Code (122870 KS) | Reuters Code (122870.KQ)

2024년 4월 30일

## [엔터테인먼트]

지인해 연구위원  
☎ 02-3772-1562  
✉ inhae.ji@shinhan.com

## 'One IP' 리스크 해소'를 최우선 과제로



**매수**  
(유지)



현재주가 (4월 29일)  
**42,500 원**



목표주가  
**55,000 원 (하향)**



상승여력  
**29.4%**

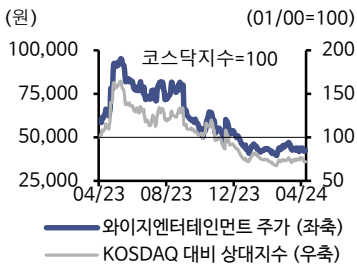
- ◆ 'One IP' 리스크 부각되어 실적과 동행하지 않는 주가
- ◆ 올해는 기존 리스크에서 탈피하고 'Multi IP'로 외형성장하는 구간
- ◆ 제한적 매출, Capex 구간을 반영한 실적으로 목표주가 하향하나, 궁극적으로 리스크 해소를 기대하며 '매수' 유지



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	794.4십억원
발행주식수	18.7백만주
유동주식수	13.4백만주(72.0%)
52주 최고가/최저가	95,200원/39,500원
일평균 거래량 (60일)	209,083주
일평균 거래액 (60일)	9,111.3백만원
외국인 지분율	9.79%
<b>주요주주</b>	
양현석 외 5인	22.98%
네이버	8.89%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-4.6%
6개월	-19.2%
12개월	-30.3%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	-10.1%
6개월	-30.5%
12개월	-32.5%

## 주가



## 주가와 실적의 불일치

엔터주 주가는 때때로 실적과 결을 같이 하지 않는다. 당장 발표되는 숫자보다는 아티스트 모멘텀이 훨씬 더 중요한 섹터이기 때문이다.

예를 들어 동사는 ① 빅뱅의 앨범+월드투어로 16년 이익 319억원 호 실적을 기록했으나, 주가는 부진했다. 활동 직후 빅뱅의 군입대가 예정됐었기 때문이다. ② 2년 연속 블랙핑크의 앨범+대규모 월드투어로 23년 역대 최대치인 869억원 이익을 기록했으나, 연간 주가수익률은 +6%에 불과했다. 블랙핑크의 재계약이 논의돼야했기 때문이다. 동기 간 하이브는 +39%, 에스엠은 +23%, JYP Ent.는 +51%나 급등했었다.

이유는 하나다. ‘One IP’에 대한 리스크다. ‘그룹’에 국한된 블랙핑크의 재계약 성사도 소용없었다. 2년 간의 긴 활동이 끝나, 24년 블랙핑크 완전체의 활동 부재로 One IP 리스크 = ‘실적의 공백’이 너무 커서다.

## 24년은 Capex 구간, 25년은 IP 선순환 기대

그런 측면에서 올해는 ‘투자’ 구간이다. ‘One IP’ 리스크 해소를 최우선 과제로 움직이고 있어서다. ① 압도적인 실력의 신인 걸그룹 ‘베이비몬스터’를 4/1 데뷔시켰다. 데뷔 앨범은 초동 40만장이 팔리며 역대 걸그룹 중 최고 기록을 달성했고, 앨범 판매량/음원 스트리밍/유튜브 조회수 등을 분석해 볼 때, 인지도 반응은 블랙핑크 대비 약 3년 빠른 상태다. 올해는 마케팅, 팬덤 저변 확대에 초점을 둔 ‘투자’ IP지만, 아주 빠르면 내년부터 유의미한 콘서트로 이익에 기여할 전망이다.

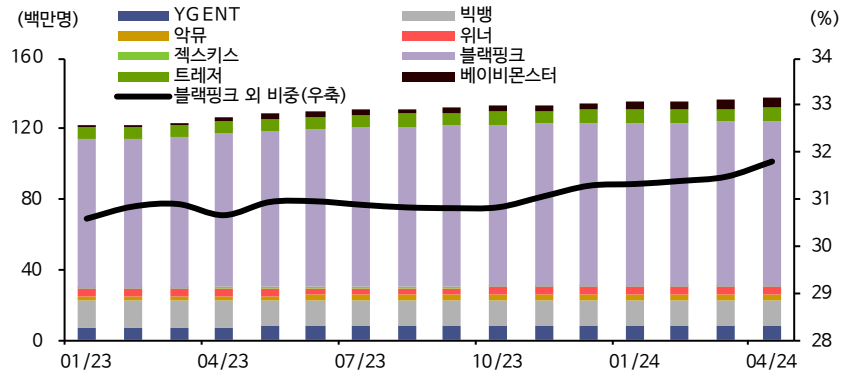
② 트레저는 현재 상/하반기 앨범 활동 + 3~4개월간 약 30만명 이상 규모의 콘서트를 진행하는데 ⇒ 이제는 1년 단위의 월드투어 레벨로 올라가야한다. ③ 신규 IP 파이프라인은 내년에도 추가될 가능성이 높다. 3년에 걸쳐 태국과 일본에서 100% 현지 전략으로 걸/보이 그룹 모두 준비 중에 있다. ④ 여기에 25년 블랙핑크 완전체 활동이 돌아온다면? One IP 노이즈는 비로소 해소될 가능성이 높겠다.

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가는 55,000원으로 하향한다. 블랙핑크의 재계약 리스크 해소, IP 축적으로 적용 배수는 기존 PER 20배 ⇒ 21.9배(에스엠 대비 10% 할인)로 상향하나, 실적 적용시기를 기존 23년 ⇒ 투자 구간이 포함된 12개월 fwd로 변경한 영향이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	321.6	47.0	6.7	361	20,471	154.2	27.5	2.7	1.8	(26.5)
2022	391.2	46.6	33.7	1,813	21,959	24.2	13.7	2.0	8.6	(31.7)
2023	569.2	86.9	61.3	3,285	24,972	15.5	8.7	2.0	14.0	(35.2)
2024F	435.4	39.8	31.0	1,630	26,299	26.1	12.3	1.6	6.4	(35.1)
2025F	631.4	87.4	61.9	3,282	29,284	12.9	6.4	1.5	11.8	(37.0)

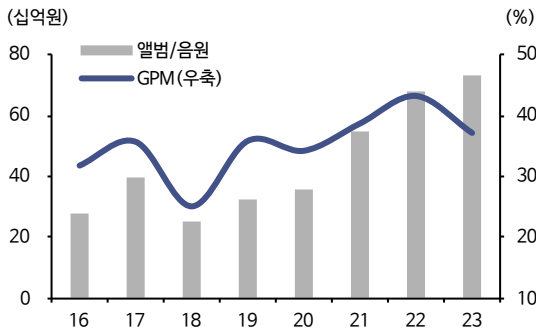
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 와이지엔터 아티스트 YouTube 구독자 수 추이



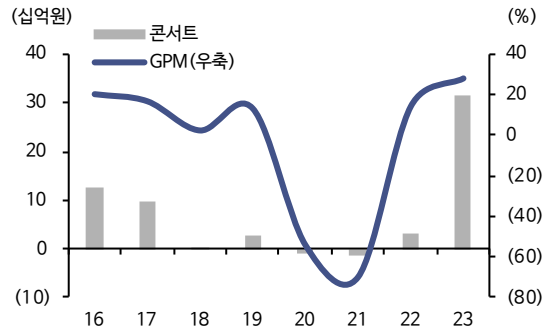
자료: 회사 자료, YouTube, 신한투자증권

### 와이지엔터 앨범/음원 총이익 및 GPM



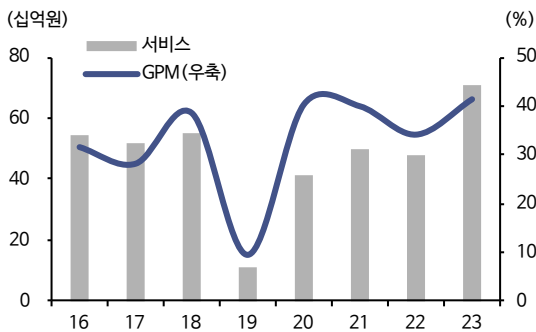
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 와이지엔터 콘서트 총이익 및 GPM



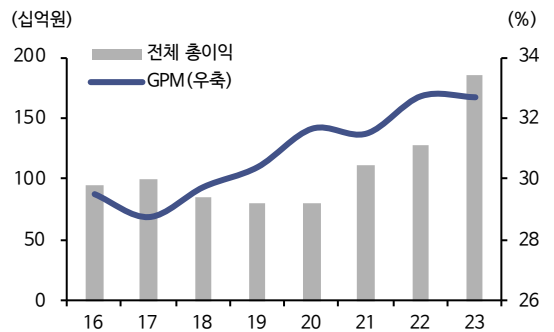
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 와이지엔터 서비스 총이익 및 GPM



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 와이지엔터 전체 매출총이익 및 GPM



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 와이지엔터테인먼트 목표주가 하향

(십억원, 배, 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이익	6.7	33.7	61.3	31.0	61.9
적용 PER	21.9	에스엠에 적용한 24.3배 대비 10% 할인 기존 적용배수 20배 ⇒ 21.9배, 블랙핑크 리스크 해소 및 IP 축적 시작			
목표 시가총액	1,016.1	기존 실적 적용시기 2023년 ⇒ 2024F~2025F 12개월 fwd 12개월 fwd 순이익 x 21.9			
최종 선정 목표주가	55,000				
현재주가	42,500				
상승여력(%)	29.4				

자료: 신한투자증권

## 와이지엔터테인먼트 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	349.9	285.8	264.5	255.3	321.6	391.2	569.2	435.4	631.4
(%YoY)	8.7	(18.3)	(7.5)	(3.5)	26.0	21.6	45.5	(23.5)	45.0
매출원가	249.2	200.8	184.8	174.5	224.0	263.2	383.2	306.5	435.7
(%YoY)	9.9	(19.4)	(8.0)	(5.6)	28.4	17.5	45.6	(20.0)	42.1
(%sales)	71.2	70.3	69.9	68.3	69.6	67.3	67.3	70.4	69.0
매출총이익	100.7	85.0	79.7	80.8	97.6	127.9	186.0	128.9	195.7
(%YoY)	6.0	(15.5)	(6.3)	1.4	20.9	31.0	45.3	(30.7)	51.9
(%GPM)	28.8	29.7	30.1	31.7	30.4	32.7	32.7	29.6	31.0
판관비	76.5	75.4	78.8	70.0	72.3	85.3	106.4	91.5	110.8
(%YoY)	21.3	(1.4)	4.4	(11.1)	(3.3)	18.0	24.8	(14.0)	21.0
(%sales)	21.9	26.4	29.8	27.4	22.5	21.8	18.7	21.0	17.5
영업손익	25.2	9.5	2.0	10.7	47.0	46.6	86.9	39.8	87.4
(%YoY)	(21.1)	(62.4)	(78.6)	430.8	337.4	(0.8)	86.4	(54.2)	119.7
(%OPM)	7.2	3.3	0.8	4.2	14.6	11.9	15.3	9.1	13.8

자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>621.5</b>	<b>712.9</b>	<b>742.2</b>	<b>727.0</b>	<b>838.6</b>
유동자산	243.9	365.8	347.6	317.9	396.5
현금및현금성자산	44.2	80.2	96.9	96.5	132.2
매출채권	37.6	60.9	66.2	50.7	73.5
재고자산	11.3	16.2	17.2	13.2	19.1
비유동자산	377.5	347.1	394.6	409.1	442.1
유형자산	193.0	180.3	179.4	177.8	176.4
무형자산	44.5	10.9	47.1	69.5	86.2
투자자산	129.0	138.2	145.8	139.4	157.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>138.7</b>	<b>186.6</b>	<b>157.0</b>	<b>115.3</b>	<b>164.3</b>
유동부채	104.8	163.0	147.3	106.4	154.3
단기차입금	3.9	0.5	0.0	0.0	0.0
매입채무	20.7	24.5	28.1	21.5	31.1
유동성장기부채	0.5	0.4	8.3	0.0	0.0
비유동부채	34.0	23.5	9.7	8.9	10.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	21.3	18.3	5.0	5.0	5.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>482.8</b>	<b>526.3</b>	<b>585.2</b>	<b>611.7</b>	<b>674.3</b>
자본금	9.4	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	218.2	225.4	226.5	226.5	226.5
기타자본	19.3	17.6	17.5	17.5	17.5
기타포괄이익누계액	(0.6)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	131.4	160.1	216.1	241.0	296.8
<b>지배주주지분</b>	<b>377.6</b>	<b>409.7</b>	<b>466.7</b>	<b>491.6</b>	<b>547.4</b>
비지배주주지분	105.2	116.6	118.5	120.1	126.9
*총차입금	30.4	23.0	18.5	9.3	10.6
*순차입금(순현금)	(127.8)	(166.6)	(206.0)	(214.4)	(249.3)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>36.9</b>	<b>55.1</b>	<b>93.6</b>	<b>37.7</b>	<b>83.3</b>
당기순이익	22.9	46.8	77.0	32.1	68.2
유형자산상각비	10.1	12.2	13.2	14.6	14.4
무형자산상각비	1.1	1.2	6.3	2.6	3.3
외화환산손실(이익)	(0.6)	0.8	0.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.9	0.2	(0.3)	(6.2)	(6.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.5)	(2.5)	1.9	(2.4)	(2.4)
운전자본변동	(20.8)	(0.5)	(9.8)	(3.6)	5.3
(법인세납부)	(7.9)	(11.5)	(14.3)	(10.2)	(21.8)
기타	35.7	8.4	19.4	10.8	22.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(77.0)</b>	<b>(17.9)</b>	<b>(69.7)</b>	<b>(32.0)</b>	<b>(52.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(32.2)	(8.8)	(11.6)	(13.0)	(13.0)
유형자산의감소	0.3	0.2	0.4	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.7)	1.3	(42.0)	(25.0)	(20.0)
투자자산의감소(증가)	(48.3)	(2.3)	(29.7)	10.6	(13.5)
기타	4.9	(8.3)	13.2	(4.6)	(5.5)
<b>FCF</b>	<b>0.4</b>	<b>8.5</b>	<b>104.4</b>	<b>31.6</b>	<b>75.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>32.5</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(6.3)</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(4.2)</b>
차입금의 증가(감소)	9.1	(1.2)	(0.4)	(9.2)	1.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(4.6)	(4.6)	(5.6)	(5.6)
기타	23.4	4.5	(1.3)	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	(0.7)	(0.4)	8.6	8.6
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.7	(0.5)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>36.0</b>	<b>16.7</b>	<b>(0.4)</b>	<b>35.7</b>
기초현금	51.8	44.2	80.2	96.9	96.5
기말현금	44.2	80.2	96.9	96.5	132.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>321.6</b>	<b>391.2</b>	<b>569.2</b>	<b>435.4</b>	<b>631.4</b>
증감률 (%)	26.0	21.6	45.5	(23.5)	45.0
<b>매출원가</b>	<b>224.0</b>	<b>263.2</b>	<b>383.2</b>	<b>306.5</b>	<b>435.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>97.6</b>	<b>127.9</b>	<b>186.0</b>	<b>128.9</b>	<b>195.7</b>
매출총이익률 (%)	30.4	32.7	32.7	29.6	31.0
<b>판매관리비</b>	<b>72.3</b>	<b>85.3</b>	<b>106.4</b>	<b>91.5</b>	<b>110.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>47.0</b>	<b>46.6</b>	<b>86.9</b>	<b>39.8</b>	<b>87.4</b>
증감률 (%)	337.4	(0.8)	86.4	(50.0)	119.7
영업이익률 (%)	14.6	11.9	15.3	9.1	13.8
영업외손익	(11.6)	7.9	8.2	3.5	3.5
금융손익	(6.6)	6.5	6.0	2.0	2.0
기타영업외손익	(5.0)	1.4	2.2	1.5	1.5
관계기업투자손익	1.0	1.5	(1.9)	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>36.4</b>	<b>56.0</b>	<b>93.2</b>	<b>43.3</b>	<b>90.9</b>
법인세비용	13.1	14.5	15.5	10.2	21.8
계속사업이익	22.3	41.5	77.7	32.8	68.9
중단사업이익	(0.4)	5.3	(0.7)	(1.0)	(1.0)
<b>당기순이익</b>	<b>22.9</b>	<b>46.8</b>	<b>77.0</b>	<b>32.1</b>	<b>68.2</b>
증감률 (%)	625.7	104.6	64.6	(58.3)	112.5
순이익률 (%)	7.1	12.0	13.5	7.4	10.8
(지배주주)당기순이익	6.7	33.7	61.3	31.0	61.9
(비지배주주)당기순이익	16.2	13.1	15.6	1.6	6.8
총포괄이익	26.0	40.4	76.0	32.1	68.2
(지배주주)총포괄이익	7.3	30.9	61.4	25.9	55.0
(비지배주주)총포괄이익	18.7	9.5	14.6	6.2	13.1
<b>EBITDA</b>	<b>36.5</b>	<b>56.1</b>	<b>99.1</b>	<b>57.0</b>	<b>105.1</b>
증감률 (%)	66.5	53.7	76.7	(42.5)	84.4
EBITDA 이익률 (%)	11.3	14.3	17.4	13.1	16.6

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,240	2,517	4,123	1,716	3,647
EPS (지배순이익, 원)	361	1,813	3,285	1,630	3,282
BPS (자본총계, 원)	26,174	28,212	31,313	32,725	36,074
BPS (지배지분, 원)	20,471	21,959	24,972	26,299	29,284
DPS (원)	250	250	300	300	300
PER (당기순이익, 배)	44.9	17.4	12.3	24.8	11.7
PER (지배순이익, 배)	154.2	24.2	15.5	26.1	12.9
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.6	1.6	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	2.7	2.0	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA (배)	27.5	13.7	8.7	12.3	6.4
배당성향 (%)	68.7	13.7	9.1	18.3	9.1
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	11.3	14.3	17.4	13.1	16.6
영업이익률 (%)	7.9	10.9	14.0	9.1	13.8
순이익률 (%)	7.1	12.0	13.5	7.4	10.8
ROA (%)	3.9	7.0	10.6	4.4	8.7
ROE (지배순이익, %)	1.8	8.6	14.0	6.4	11.8
ROIC (%)	8.7	12.8	29.6	13.2	27.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	28.7	35.5	26.8	18.9	24.4
순차입금비율 (%)	(26.5)	(31.7)	(35.2)	(35.1)	(37.0)
현금비율 (%)	42.2	49.2	65.7	90.7	85.7
이자보상배율 (배)	76.8	98.4	173.0	129.2	395.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(49.2)	89.3	180.0	(41.5)	(56.6)
재고자산회수기간 (일)	25.3	12.8	10.7	12.7	9.3
매출채권회수기간 (일)	33.0	46.0	40.8	49.0	35.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 28일	매수	89,000	(35.4)	(20.1)
2022년 07월 14일	매수	73,000	(32.8)	(14.5)
2023년 01월 15일		6개월경과	(21.8)	7.0
2023년 05월 16일	매수	92,000	(17.0)	3.5
2023년 10월 25일	매수	75,000	(36.2)	(14.0)
2024년 04월 26일		6개월경과	(43.7)	(43.3)
2024년 04월 30일	매수	55,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 지인해)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 26일 기준)

매수 (매수)	92.92%	Trading BUY (중립)	5.00%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------