

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnham@sks.co.kr

02-3773-9288

Company Data

자본금	9 십억원
발행주식수	1,843 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,335 십억원
주요주주	
양현석(외5)	25.21%
네이버	9.01%
외국인지분률	10.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/11/11)	72,400 원
KOSDAQ	992.65 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	73,100 원
52주 최저가	40,600 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.4%	9.8%
6개월	74.5%	72.0%
12개월	69.2%	43.1%

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 86,000 원(유지))

엔터와 플러스가 같이 좋아지는 그림

- 3Q21 OP 173 억원(YoY 372.2%) vs. OP 컨센서스 138 억원
- 리사 앨범 판매 호조, 음반/원 유통 확대, YG 인베 투자 수익 반영
- 4Q21 OP 78 억원(YoY 43.6%, OPM 8.0%) 전망
- 내년 상반기 트레저, 블랙핑크 컴백, 신인 걸그룹 데뷔 예상
- 다양한 파트너 사들과 동사의 강력한 IP를 활용할 수 있는 NFT 사업 검토 중

3Q21 Review

매출액 860 억원(YoY 30.9%), 영업이익 173 억원(YoY 372.2%), 순이익 6 억원(YoY -64.3%)으로 영업이익은 컨센서스 138 억원을 상회했다. 리사 앨범 판매 호조(76 만장 판매)로 견조한 앨범 매출을 기록했고, 음반/원 유통 확대 및 와이즈엔터테인먼트의 투자 수익 약 75 억원 수준 반영 효과로 YG Plus의 실적(OP 108 억원)도 양호했다. 영업 외에서는 TME 공정가치 평가손실 약 200 억원이 반영되었다.

4Q21 OP 78 억원(YoY 43.6%, OPM 8.0%)전망

4분기 음반 활동은 쉬어가나, 송민호, 강승윤의 솔로 콘서트나 온/오프라인으로 진행된다. 음반/원 유통 수익은 지속 확대될 것으로 예상되고, MD 도 오프라인 공연 효과로 증가할 전망이다. 내년 상반기에는 트레저, 블랙핑크의 컴백, 신인 걸그룹의 데뷔를 계획하고 있는 것으로 파악된다.

2022년: 본격적인 공연 재개+ MD 유통 확대+ IP 기반 수익 증가 기대

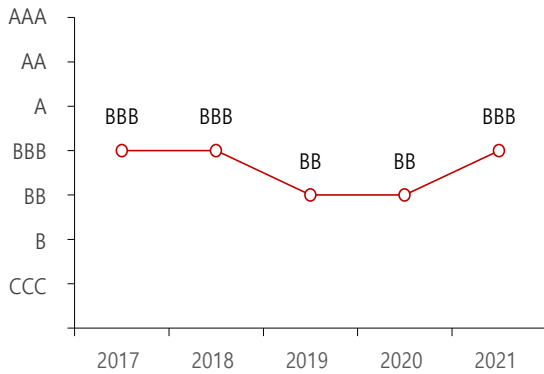
19년 미주/유럽 투어를 진행했던 블랙핑크는 높아진 인기에 힘입어 내년 투어 규모가 큰 폭으로 증가할 전망이다. MD 품목 수 확대 및 공연 재개 효과로 PLUS와 엔터 본사 모두 MD 수익 증가가 기대된다. 트레저도 본격적으로 해외 활동 개시, 신인 걸그룹 데뷔 또한 예정되어 있어 아티스트 수익이 다변화될 전망이다. 동사의 강력한 아티스트 IP를 활용할 수 있는 NFT 사업도 다양한 파트너 사들과 진행할 예정이다. 22년 영업이익을 609 억원(YoY 35.0)으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	269	254	255	364	503	624
yoy	%	-23.1	-5.7	0.7	42.7	38.0	24.2
영업이익	십억원	20	5	11	45	61	75
yoy	%	-18.0	-72.9	100.6	319.6	35.0	23.0
EBITDA	십억원	28	22	27	60	74	87
세전이익	십억원	37	3	25	25	57	63
순이익(지배주주)	십억원	18	-20	14	7	37	41
영업이익률%	%	7.4	2.1	4.2	12.4	12.1	12.0
EBITDA%	%	10.4	8.7	10.5	16.4	14.8	13.9
순이익률	%	5.9	-9.3	3.1	2.9	7.9	7.1
EPS(계속사업)	원	1,377	-290	1,344	376	2,023	2,244
PER	배	34.5	N/A	33.3	192.5	35.8	32.3
PBR	배	2.6	1.5	2.3	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	배	32.1	23.3	28.7	20.4	15.5	12.6
ROE	%	5.1	-5.9	4.1	2.0	9.2	9.3
순차입금	십억원	-60	-69	-130	-224	-290	-352
부채비율	%	32.2	22.5	28.5	33.0	41.4	47.0

ESG 하이라이트

와이지엔터테인먼트의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
와이지엔터 종합 등급	BBB	NA	NA
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	40.8	NA	NA
지배구조(Governance)	54.3	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
JYP Ent.	BB	NA	NA
에스엠	BB	NA	NA
하이브	BBB	NA	NA
에프엔씨엔터	NA	NA	NA
큐브엔터	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 와이즈엔터테인먼트 ESG 평가

봉사활동과 기부 등을 소속 연예인과 매칭하여 진행하는 등 전반적으로 ESG에 관심을 가지고 있음

마약, 탈루 등 여러 사회적 이슈에 얽혔던 것은 Social 측면에서 감점 요인으로 작용

청소년을 위한 사회공헌 활동 진행, 공익 캠페인 'YG WITH' 진행, 블랙핑크가 팬들에 환경, 인권에 대한 중요성을 높이는 역할 수행 등은 긍정적

자료: SK 증권

와이지엔터테인먼트의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.27	환경 (Environment)	블랙핑크, 유엔 기후변화협약(COP26) 총회서 '기후 위기 대응' 영상메시지 전한다
2021.9.24	환경 (Environment)	블랙핑크, YouTube 환경 보호 행사에 참여
2021.9.19	사회 (Social)	블랙핑크, UN 서 '지속가능발전목표'에 대한 메시지 전달
2021.9.16	사회 (Social)	블랙핑크 리사·YG, 태국의 문화·교육 환경개선 돕는다
2021.8.13	지배구조 (Governance)	양현석 전 YG 대표 오늘 첫 재판... 소속가수 비아이 마약수사 무마 혐의
2021.8.6	환경 (Environment)	블랙핑크 지수 팬들, 터키 산불 피해에 모금 103 그루 기부

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용
2022 지배주주지분 순이익(십억원)	37.3
Target P/E	42.3x
목표 시총(십억원)	1,578.6
주식 수(천 주)	18,433.9
적정 주가(원)	85,638
목표 주가(원)	86,000
현재 주가(원)	72,400
상승 여력	18.8%

자료: SK 증권

와이지엔터테인먼트 수익추정표

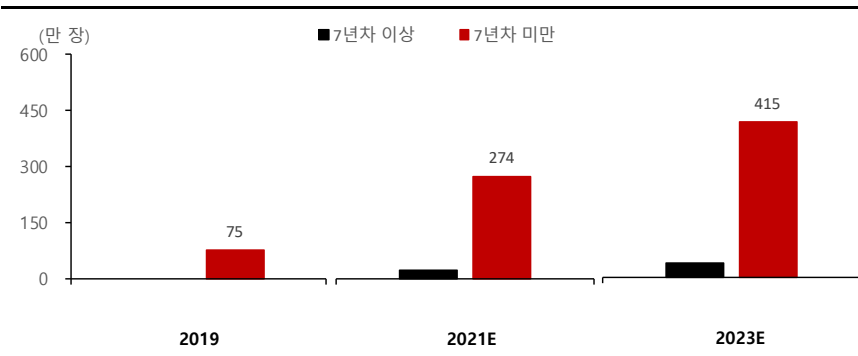
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	52.6	53.6	65.7	83.3	97.0	83.7	86.0	97.6	98.0	128.0	138.0	138.9	255.3	364.3	502.8
상품 매출	16.4	15.6	29.0	42.8	44.5	33.8	33.9	35.3	39.2	53.5	48.7	57.7	103.9	147.5	199.1
앨범/DVD	1.7	2.3	8.3	17.0	11.8	5.8	8.9	3.2	8.2	15.3	8.8	16.2	29.3	29.6	48.5
디지털 콘텐츠	9.9	8.3	11.5	13.7	22.4	18.1	13.5	19.8	17.2	18.8	19.2	21.5	43.5	73.7	76.7
MD상품	4.9	5.0	9.2	12.0	10.3	10.0	11.5	12.3	13.8	19.5	20.7	20.0	31.1	44.1	73.9
콘서트	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	2.6	8.1	9.0	7.5	1.9	1.0	27.2
광고	9.4	8.5	9.6	10.5	10.9	13.1	12.9	14.4	11.7	12.2	17.1	14.1	38.1	51.3	55.2
로열티	7.9	6.5	4.8	1.4	4.2	2.4	6.9	5.5	9.1	11.2	12.5	17.5	20.6	19.0	50.4
출연료	3.3	4.7	1.9	3.1	5.6	6.0	3.0	6.8	5.5	6.3	5.0	7.0	13.0	21.4	23.9
프로덕션	0.0	0.2	0.1	5.9	15.6	1.0	0.4	2.4	3.9	2.9	12.5	0.2	6.3	19.4	19.6
기타 수수료	4.9	8.2	9.4	8.1	6.5	10.8	9.8	10.9	7.7	13.7	12.2	11.3	30.5	37.9	44.9
음악서비스	8.8	9.9	10.9	11.5	9.8	16.6	19.1	21.3	18.2	19.9	21.0	23.4	41.1	66.8	82.5
YoY growth rate															
매출액	-14.5%	-29.2%	6.5%	27.3%	84.3%	56.0%	30.9%	17.1%	1.0%	53.0%	60.5%	42.3%	-3.5%	42.7%	38.0%
상품 매출	-12.9%	-39.1%	25.3%	94.3%	170.6%	117.1%	16.9%	-17.6%	-11.8%	58.2%	43.4%	63.6%	15.9%	42.0%	35.0%
앨범/DVD	-24.2%	-48.1%	210.4%	687.6%	611.9%	154.1%	7.5%	-81.5%	-30.5%	164.6%	-1.8%	414.8%	156.7%	1.2%	63.7%
디지털 콘텐츠	2.8%	-28.7%	17.1%	39.3%	125.6%	117.8%	17.3%	44.2%	-23.0%	3.8%	42.4%	8.5%	6.1%	69.7%	4.0%
MD상품	-30.9%	-47.6%	-13.5%	20.2%	112.2%	99.2%	24.9%	2.3%	33.8%	94.7%	79.5%	62.5%	-16.5%	41.8%	67.5%
콘서트	-78.6%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-	-	-	-	-	-	639.5%	-91.0%	-44.9%	2570.2%
광고	6.3%	-16.5%	-10.4%	-12.8%	15.6%	53.8%	34.9%	37.0%	7.8%	-6.6%	32.4%	-2.4%	-9.0%	34.9%	7.5%
로열티	46.4%	32.4%	3.2%	-72.7%	-46.9%	-62.7%	42.4%	298.0%	117.8%	365.2%	82.2%	217.2%	2.7%	-7.7%	165.3%
출연료	-14.7%	0.8%	-65.2%	-32.7%	71.2%	25.7%	56.8%	121.4%	-1.8%	6.4%	68.0%	3.0%	-30.1%	64.4%	11.8%
프로덕션	-8.5%	98.2%	104.5%	4001.4%	-	346.8%	363.3%	-60.0%	-75.0%	200.0%	2900%	-90.0%	1720.2%	207.4%	1.1%
기타 수수료	-31.7%	-40.6%	32.4%	-9.3%	32.9%	30.4%	4.4%	34.7%	18.4%	27.4%	25.2%	4.4%	-17.4%	24.0%	18.7%
매출원가	35.7	34.3	44.5	59.9	68.3	55.1	57.3	66.0	66.4	86.2	95.1	94.0	174.4	246.8	341.7
매출총이익	16.9	19.4	21.2	23.4	28.7	28.5	28.7	31.6	31.5	41.8	42.9	44.9	80.9	117.5	161.1
매출총이익률	32.2%	36.1%	32.3%	28.1%	29.6%	34.1%	33.3%	32.3%	32.2%	32.7%	31.1%	32.3%	31.7%	32.3%	32.0%
판매비	18.4	17.0	18.9	20.5	20.9	19.5	19.4	23.8	20.1	24.3	26.4	29.5	74.9	83.6	100.2
영업이익	-1.0	2.7	3.7	5.4	9.5	10.5	17.3	7.8	11.5	17.5	16.5	15.4	10.8	45.1	60.9
영업이익률	-1.9%	5.0%	5.6%	6.5%	9.8%	12.5%	20.2%	8.0%	11.7%	13.7%	12.0%	11.1%	4.2%	12.4%	12.1%
당기순이익	-8.8	7.5	1.6	2.9	8.7	-1.6	0.6	2.8	5.0	13.1	11.0	10.7	3.2	10.4	39.8
당기순이익률	-16.8%	14.0%	2.4%	3.5%	8.9%	-1.9%	0.7%	2.9%	5.1%	10.3%	8.0%	7.7%	1.2%	2.9%	7.9%
지배주주지분순이익	-4.2	7.2	1.0	5.4	6.3	-2.2	-3.1	2.6	4.7	12.3	10.3	10.0	9.4	3.6	37.3

자료: 와이엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 아티스트 라인업

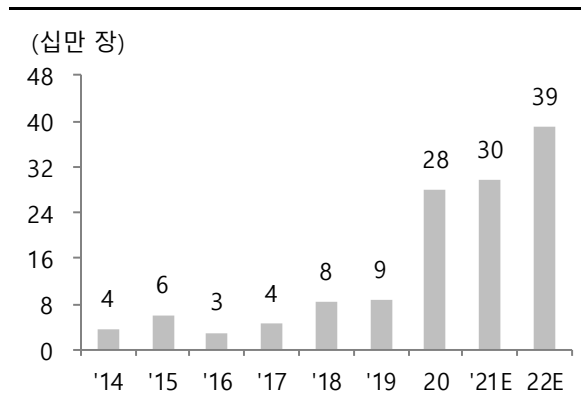
소속사	소속 가수	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
YG	빅뱅									
	WINNER									
	iKON									
	블랙핑크									
	트레저									
	신인 걸그룹									

동사 소속 7년차 미만/이상 그룹들의 연도별 앨범 판매량 전망



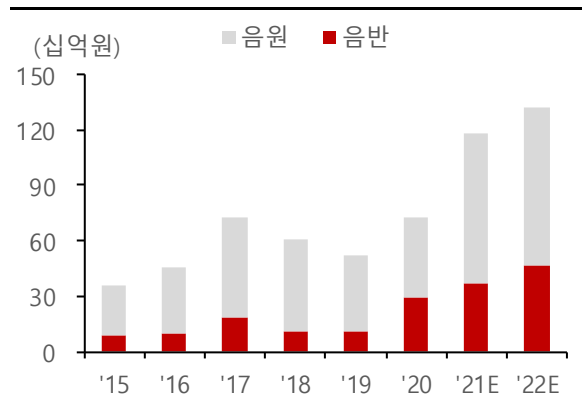
자료 : 가온차트, SK 증권

와이지엔터테인먼트 음반 판매량 추이 및 전망



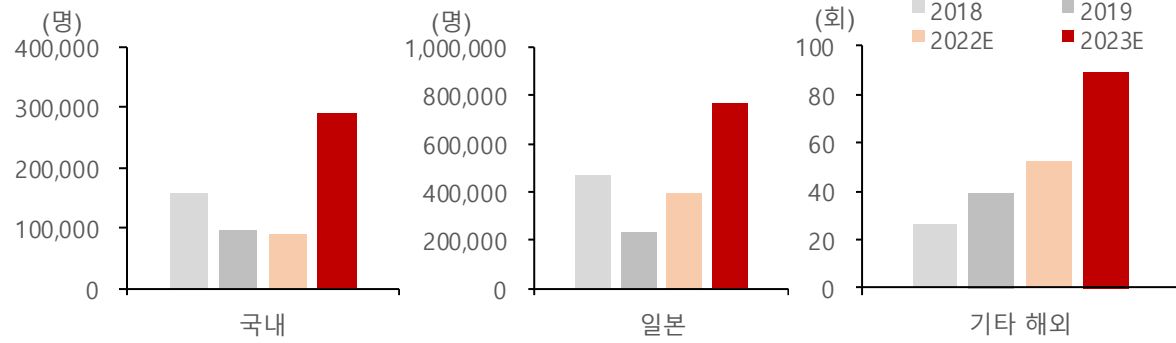
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

음반/음원 수익 추이 및 전망



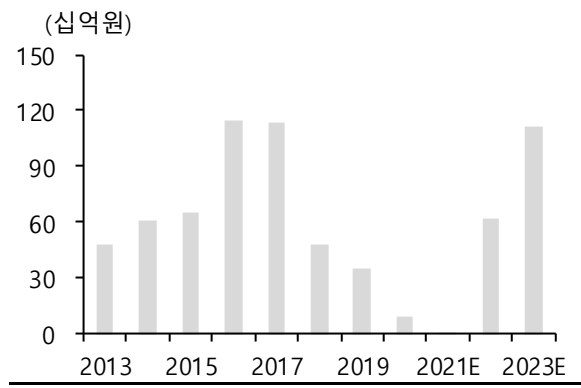
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

국가별 콘서트 모객 수 가정



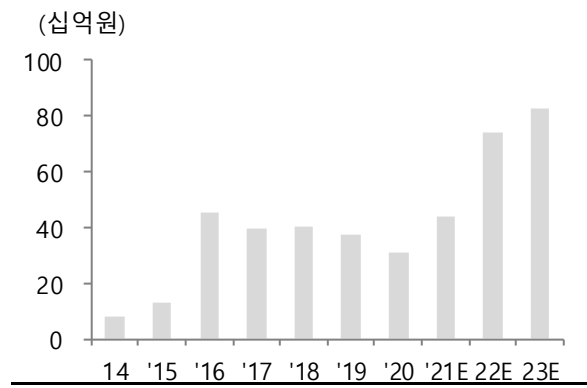
자료 : SK 증권

와이지엔터테인먼트의 콘서트 수익 추이 및 전망



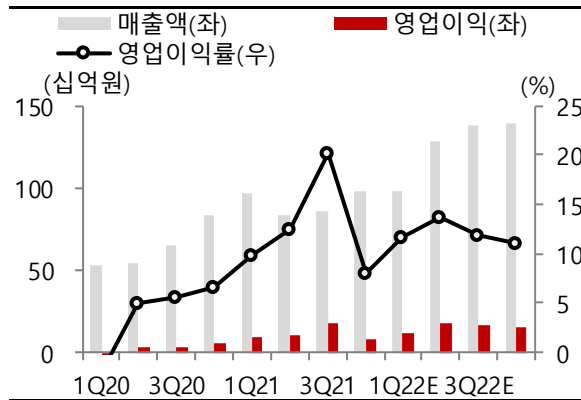
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 MD 수익 추이 및 전망



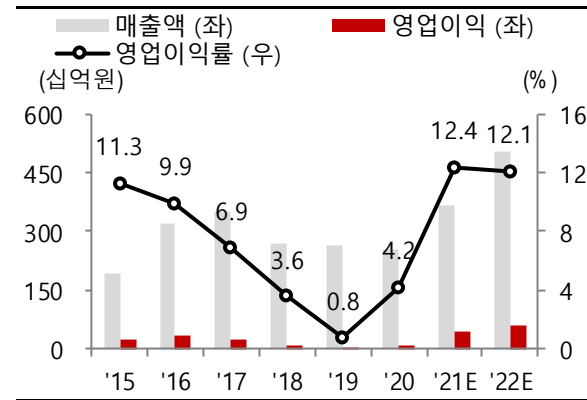
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 분기 실적 추이 및 전망



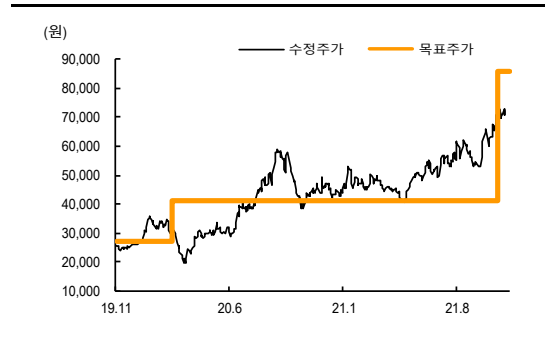
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.12	매수	86,000원	6개월		
2021.10.29	매수	86,000원	6개월	-17.17%	-15.00%
2020.05.14	매수	41,000원	6개월	9.77%	74.39%
2020.04.29	매수	41,000원	6개월	-34.49%	-21.95%
2020.02.26	매수	41,000원	6개월	-35.98%	-21.95%
2019.11.14	중립	27,000원	6개월	8.51%	32.59%



Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 12일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	160	245	352	459	554
현금및현금성자산	48	52	81	147	209
매출채권및기타채권	19	24	29	41	51
재고자산	16	33	40	56	70
비유동자산	356	297	301	290	286
장기금융자산	102	47	49	49	49
유형자산	149	165	166	154	143
무형자산	52	47	46	45	44
자산총계	516	543	653	748	840
유동부채	77	104	117	160	196
단기금융부채	13	13	10	10	10
매입채무 및 기타채무	33	38	45	64	79
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	16	45	59	73
장기금융부채	17	15	15	15	15
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	95	120	162	219	269
지배주주지분	337	351	388	424	463
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	210	218	219	219	219
기타자본구성요소	3	1	32	32	32
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	115	125	132	169	211
비지배주주지분	85	71	103	105	109
자본총계	422	423	491	529	572
부채외자본총계	516	543	653	748	840

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	32	21	52	65	62
당기순이익(손실)	-10	14	10	40	44
비현금성항목등	39	5	50	35	43
유형자산감가상각비	14	14	13	12	10
무형자산감가상각비	3	2	2	2	1
기타	14	-22	22	5	13
운전자본감소(증가)	18	6	-5	-4	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	-6	-6	-12	-10
재고자산감소(증가)	4	-22	-7	-17	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	10	7	19	15
기타	4	23	0	6	3
법인세납부	-15	-4	-3	-5	-19
투자활동현금흐름	38	-6	-71	1	1
금융자산감소(증가)	72	17	-64	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-32	-7	0	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	5	9	0	1	1
재무활동현금흐름	-80	0	-7	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	-1	6	-3	0	0
장기금융부채증가(감소)	-75	-6	-4	0	0
자본의증가(감소)	0	6	1	0	0
배당금의 지급	-3	0	0	0	0
기타	-2	-6	0	-1	-1
현금의 증가(감소)	-11	4	29	65	62
기초현금	59	48	52	81	147
기말현금	48	52	81	147	209
FCF	16	-3	39	55	63

자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	254	255	364	503	624
매출원가	178	174	247	342	430
매출총이익	76	81	118	161	195
매출총이익률 (%)	29.8	31.7	32.3	32.0	31.2
판매비와관리비	71	75	84	100	120
영업이익	5	11	45	61	75
영업이익률 (%)	2.1	4.2	12.4	12.1	12.0
비영업손익	-2	15	-17	-4	-12
순금융비용	-2	-1	0	0	0
외환관련손익	0	0	1	0	0
관계기업투자등 관련손익	1	-5	1	0	0
세전계속사업이익	3	25	25	57	63
세전계속사업이익률 (%)	1.1	9.9	6.9	11.3	10.1
계속사업법인세	12	7	15	17	19
계속사업이익	-9	18	10	40	44
중단사업이익	-15	-10	0	0	0
*법인세효과	-4	0	0	0	0
당기순이익	-24	8	10	40	44
순이익률 (%)	-9.3	3.1	2.9	7.9	7.1
지배주주	-20	14	7	37	41
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.04	5.55	1.98	7.42	6.63
비지배주주	-3	-6	3	3	3
총포괄이익	-23	7	9	38	42
지배주주	-19	14	5	35	39
비지배주주	-3	-6	3	3	3
EBITDA	22	27	60	74	87

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.7	0.7	42.7	38.0	24.2
영업이익	-72.9	100.6	319.6	35.0	23.0
세전계속사업이익	-92.2	773.0	-0.2	125.5	10.9
EBITDA	-20.8	20.9	123.4	24.8	16.7
EPS(계속사업)	적전	흑전	-72.0	437.8	10.9
수익성 (%)					
ROE	-5.9	4.1	2.0	9.2	9.3
ROA	-4.2	1.5	1.7	5.7	5.6
EBITDA마진	8.7	10.5	16.4	14.8	13.9
안정성 (%)					
유동비율	209.3	236.2	300.6	285.8	283.3
부채비율	22.5	28.5	33.0	41.4	47.0
순차입금/자기자본	-16.3	-30.7	-45.7	-54.7	-61.6
EBITDA/이자비용(배)	11.3	38.0	93.2	114.6	131.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-290	1,344	376	2,023	2,244
BPS	18,508	19,082	21,066	22,976	25,107
CFPS	-191	1,646	1,178	2,754	2,887
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	43.7	194.3	36.1	32.6
PER(최저)	N/A	14.5	107.9	20.1	18.1
PBR(최고)	2.6	3.1	3.5	3.2	2.9
PBR(최저)	1.1	1.0	1.9	1.8	1.6
PCR	-143.1	27.2	61.5	26.3	25.1
EV/EBITDA(최고)	41.1	38.1	20.6	15.7	12.7
EV/EBITDA(최저)	16.8	11.1	10.5	7.6	5.8