

2022. 2. 24



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	73,000 원		
현재주가 (2.23)	61,900 원		
상승여력	17.9%		
KOSDAQ 시가총액	877.33pt		
발행주식수	11,418억원		
유동주식비율	1,845만주		
외국인비중	74.09%		
52주 최고/최저가	6.12%		
평균거래대금	73,100원/40,600원		
주요주주(%)	197.4억원		
양현석 외 4인	20.77		
네이버	9.01		
국민연금공단	8.40		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.2	6.4	34.1
상대주가	29.2	20.4	43.2

주가그래프



와이지엔터테인먼트 122870

웃이 얇아지기 전에 채워야 할 주식

- ✓ 4분기 영업이익은 132억원으로 기대치 크게 상회
- ✓ 일회성 제외하고도 음원 매출 회복은 긍정적. 이를 반영, 2022년 음원 매출 상향
- ✓ YG플러스 보유 자산 평가 손익 발생하며 영업이익 88억원 달성. 일회성으로 간주
- ✓ 음원 매출 및 트레저 팬덤 성장 고려하여 추정치 상향, 적정주가 7만3천원으로 상향
- ✓ 본업 기준 PER 밸류에이션 28배로 동사가 가장 낮아. 엔터 내 최선호 의견 유지

4Q21 Review: 일회성을 발라내고 보자

YG의 4분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 890억원(+6.6% YoY)과 132억원(+148.5% YoY)으로 기대치를 상회하였다. 별도와 자회사 모두 예상 대비 이익이 컸다. 4분기 별도 영업이익은 맞닿을 것으로 예상했으나 디지털 매출(음원)이 예상 80억원 상회하며 65억원을 기록했다. 음원은 3분기 수준을 예상했으나 1) 회계 기준 변경으로 4개월치가 인식되었고 2) 이를 제외하고도 2분기 수준을 회복했다. 이를 반영하여 2022년 음원 매출을 705억원에서 805억원으로 상향했다. YG플러스는 36억원을 예상했으나 제페토 등 보유자산 평가손익으로 인해 88억원의 이익을 달성했다. 투자이익에 대한 부분은 2022년 실적에 반영하지 않았다. <조선구마사> 관련 손실은 기타손익으로 15억원이 인식되었고 향후 추가 손실은 없다.

동사는 3년만에 주당 250원의 배당을 공시했다. 순이익의 25% 내외를 배당재원으로 활용한 바 있는데, 정책이 유지된다면 연말 DPS는 500원 이상이 예상된다.

엔터 본업 기준 동사 PER 가장 낮아. 엔터 업체 중 최선호 의견 유지

연간 2-3번의 앨범 발매를 약속했던 트레저는 2021년 1개 신보 발매에 그쳤다. 지난 하반기 앨범을 준비했으나 코로나로 계획은 중단되었고, 신보 발매 간 텅이 길어지며 2월 앨범은 초동 54만장을 달성, 최종 80만장의 판매고가 예상된다. 이전 앨범 대비 3배 가까운 성과다. 이로써 YG 또한 100만장 가까운 앨범 판매가 가능한 남자 아이돌을 확보했다. 앞선 음원 매출 및 트레저 관련 실적 상향을 반영(밸류에이션 동일) 하여 적정주가를 6만9천원에서 7만3천원으로 상향한다.

NFT, 리오프닝 등의 모멘텀은 엔터 공통 사항이다. 봄에는 투자자들이 고대하던 빅뱅과 블랙핑크도 돌아온다. 엔터 본업 순이익(본사+JP+Asia)으로 시가총액을 나누었을 때 28배로 엔터사 중 가장 낮다. 타사 대비 약점은 채워가고 성장주 담게 올해 대비 내년 실적은 증가한다. 엔터 산업 내 최선호주 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	253.6	5.4	-24.6	-1,183.5	-222.3	18,508	-23.1	1.5	24.6	-6.2	22.5
2020	255.3	10.7	3.2	515.0	-143.5	19,082	86.8	2.3	34.9	2.7	28.5
2021E	355.6	50.6	22.9	1,083.8	110.4	19,886	51.4	2.8	14.7	5.6	35.4
2022E	593.9	76.4	54.5	2,583.9	138.4	22,220	24.0	2.8	10.8	12.3	50.5
2023E	672.1	83.3	59.9	2,837.4	9.8	24,809	21.8	2.5	10.0	12.1	50.9

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	89.0	83.5	6.6	86.0	3.5	75.6	17.7	77.9	14.2
영업이익	13.2	5.3	148.5	17.3	-23.6	4.9	171.4	3.3	299.1
순이익	15.2	2.9	423.2	0.6	2,612.8	1.5	916.4	2.4	535.3
영업이익률(%)	14.9	6.4		20.2		6.5		4.3	
순이익률(%)	17.1	3.5		0.7		2.0		3.1	

자료: 와이엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2022 OP	2022 NP	적용배수 (배)	적정가치	지분율 (%)	YG 보유가치	주당 가치 (원)
YG본사	52.1	36.8	33	1,213.1	100%	1,213.1	65,765
YG JP	5.2	4.1	33	136.5	100%	136.2	7,385
YG Asia	0.1	0.1	28	2.5	100%	2.5	137
합계	57.4	41.0				1,351.9	73,286.5

자료: 와이엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

	2Q21	3Q21	1Q22	2Q22
빅뱅 '06, '11, '15년 재계약			3월 정규 앨범 가정 (30만장 가정)	5월 올림픽체조 4회 (4.5만명 가정)
아이콘 '15년 데뷔 '22년 만료				4월 정규앨범 (10만장 가정) 6월 올림픽출 2회(1만명 가정)
위너 '14년 데뷔 '21년 재계약(5y)		12/7 민호 정규 3집 "TO INFINITY." (10만장)		4/30, 5/1 올림픽출, 2회 (1만, 온오프 동시) 5월 정규앨범 (18만장 가정)
블랙핑크 '16년 데뷔 '23년 만료	8/3 일본앨범 9/10 리사 솔로 'LALISA' (69만장)			5월 미니 앨범 (170만장 가정)
트레저 '20년 데뷔 '27년 만료		10/2 팬미팅 (올림픽출) 온오프 동시	2/15 미니4집 '더 세컨드 스텝 : 챕터 원' (초동 54만장/ 최종 80만장 가정)	4/9-10 올림픽출, 2회 (1만명 가정, 온오프동시)
New girl group '22년 데뷔 '29년 만료				4월 디지털 싱글 데뷔 가정

주: 상기 자료는 과거 아티스트 활동 내역에 기반한 당사 추정치임

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 와이지엔터테인먼트 별도 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E	2023E
매출 추정												
매출	35.1	27.5	40.3	50.7	60.5	49.2	50.0	50.9	149.9	197.1	334.0	379.2
음반/음원 사업	13.1	10.7	20.2	31.9	34.5	26.1	24.1	25.6	74.3	105.6	142.5	152.9
음반 매출	1.7	2.3	9.1	18.3	11.8	8.0	10.9	3.8	31.4	29.7	62.0	67.6
음원 매출	9.9	8.3	11.1	13.6	22.8	18.1	13.2	21.8	42.9	75.9	80.5	85.3
콘서트+로열티	8.4	4.8	4.5	2.2	3.6	2.1	7.1	5.5	19.8	14.6	109.1	139.3
광고	8.0	7.2	8.3	9.5	9.8	11.9	11.8	13.8	33.1	46.2	49.7	51.7
출연료	3.0	4.1	1.7	2.6	5.4	5.7	2.2	4.1	11.3	23.8	25.4	27.9
커미션	4.9	0.6	3.3	2.5	2.7	1.2	1.4	1.6	11.3	6.8	7.4	7.4
% YoY												
매출	-15.8	-27.4	14.5	53.6	72.2	78.9	24.0	0.3	1.4	31.5	69.5	13.5
음반/음원 사업	-10.8	-27.9	49.3	170.4	162.8	143.3	19.3	-19.9	41.6	42.1	34.9	7.3
음반 매출	-25.5	-51.8	229.1	731.8	595.0	246.8	19.7	-79.4	160.6	-5.2	108.4	9.1
음원 매출	-12.8	-14.4	12.6	42.9	129.4	118.5	19.0	60.2	6.2	76.8	6.0	6.0
콘서트+로열티	-39.9	-52.6	-39.3	-69.6	-57.7	-55.9	58.2	150.8	-48.6	-26.3	646.0	27.7
광고	8.3	-11.5	-9.4	-7.1	22.2	64.5	41.1	44.6	-5.5	39.5	7.5	4.0
출연료	-5.4	10.1	-63.1	-31.1	82.6	37.1	30.9	60.5	-25.1	110.6	6.7	10.0
커미션	207.5	-27.5	561.0	147.0	-44.6	93.1	-57.0	-36.8	185.2	-39.9	8.0	-
원가 추정												
매출원가	22.5	17.8	27.1	35.2	38.8	31.1	32.5	32.3	102.6	134.7	224.2	260.0
% to sales	63.9	64.7	67.2	69.5	64.1	63.2	65.0	63.5	68.4	68.3	67.1	68.6
% YoY	-28.5	-34.0	6.7	109.6	72.8	74.7	19.8	-8.3	2.0	31.3	66.4	16.0
판매관리비	10.8	9.4	11.2	11.8	12.9	11.3	10.5	12.1	43.3	46.8	60.9	67.9
% to sales	30.8	34.3	27.9	23.3	21.3	23.0	21.0	23.8	28.9	23.7	18.2	17.9
% YoY	15.1	-14.2	18.4	23.1	19.2	19.8	-6.7	2.3	9.7	8.0	30.2	11.5
이익 추정												
매출총이익	12.7	9.7	13.2	15.5	21.7	18.1	17.5	18.6	47.3	62.4	109.8	119.2
% YoY	23.0	-11.1	34.8	-4.4	71.2	86.7	32.5	19.9	0.3	31.9	76.0	8.5
매출총이익률(%)	36.1	35.3	32.8	30.5	35.9	36.8	35.0	36.5	31.6	31.7	32.9	31.4
영업이익	1.9	0.3	2.0	3.7	8.8	6.8	7.0	6.5	7.7	29.1	52.1	54.2
% YoY	105.9	흑전	553.6	-43.6	374.9	2,532.3	257.0	76.7	1.8	275.7	79.0	4.1
영업이익률(%)	5.3	0.9	4.9	7.2	14.5	13.8	14.0	12.7	5.2	14.8	15.6	14.3

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표5 와이즈엔터테인먼트 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E	2023E
매출 추정												
연결 매출	52.8	55.2	66.9	80.4	97.0	83.7	86.0	89.0	255.3	355.6	593.9	672.1
% YoY	-18.3	-29.4	5.0	70.8	83.7	51.7	28.6	10.6	0.7	39.3	67.0	13.2
본사 매출	35.1	27.5	40.3	50.7	60.5	49.2	50.0	50.9	149.9	197.1	334.0	379.2
% YoY	-15.8	-27.4	14.5	53.6	72.2	78.9	24.0	0.3	1.4	31.5	69.5	13.5
자회사 합산	17.7	27.7	26.5	29.7	36.5	34.5	36.0	38.1	101.6	145.1	256.8	290.0
% YoY	-22.9	-31.3	-6.8	110.8	106.5	24.6	35.6	28.2	-3.9	42.8	77.0	12.9
YG Ent. JP	5.1	7.2	0.9	1.0	1.0	0.8	1.6	1.6	14.1	5.1	81.9	76.7
% YoY	16.8	62.1	-63.5	-75.8	-80.2	-89.4	80.5	72.4	-7.1	-64.2	1,520.2	-6.3
YG Ent. Asia	0.7	1.3	0.3	0.5	0.2	0.3	0.1	0.1	2.8	0.6	3.7	4.0
% YoY	5,083.2	7,631.9	1,433.6	3,068.2	-72.1	-77.7	-75.3	-88.1	4,222.2	-78.0	491.8	8.8
YG Plus	19.3	27.1	30.4	30.3	26.6	41.2	44.6	42.0	107.1	154.3	165.2	181.7
% YoY	-19.6	-34.4	-2.7	8.4	37.7	52.0	46.6	38.3	-14.0	44.0	7.0	10.0
이익 추정												
연결 영업이익	-2.1	1.8	3.2	7.9	9.5	10.5	17.3	13.2	10.7	50.6	76.4	83.3
% YoY	적지	716.6	흑전	-24.2	흑전	483.4	445.4	68.4	100.7	370.4	51.1	9.0
영업이익률(%)	-4.0	3.2	4.8	9.8	9.8	12.5	20.2	14.9	4.2	14.2	12.9	12.4
본사 영업이익	1.9	0.3	2.0	3.7	8.8	6.8	7.0	6.5	7.7	29.1	52.1	54.2
% YoY	105.9	흑전	553.6	-43.6	374.9	2,532.3	257.0	76.7	1.8	275.7	79.0	4.1
영업이익률(%)	5.3	0.9	4.9	7.2	14.5	13.8	14.0	12.7	5.2	14.8	15.6	14.3
자회사 영업이익	-3.9	1.5	1.2	4.2	0.7	3.7	10.3	6.8	3.0	21.5	24.3	29.0
% YoY	적지	380.1	흑전	8.2	흑전	138.2	749.0	61.0	흑전	614.0	13.4	19.3
YG Ent. JP	0.5	1.6	-0.3	-0.1	0.1	-0.4	-0.5	-0.5	1.6	-1.4	5.2	8.8
% YoY	흑전	흑전	적지	적지	-76.3	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	69.9
YG Ent. Asia	-0.3	-0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-0.5	-0.8	-1.1	0.1	-0.8
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전
YG Plus	-2.7	0.6	2.1	6.1	1.4	4.6	10.7	8.8	6.1	25.6	20.2	21.5
% YoY	적지	-64.6	흑전	831.2	흑전	625.1	421.8	44.1	흑전	316.6	-20.9	6.5
세전이익	-5.7	14.4	3.5	8.2	20.5	-0.5	1.2	18.5	20.5	39.4	78.9	85.8
% YoY	적전	흑전	흑전	88.2	흑전	적전	-65.2	125.3	1,072.3	92.3	100.3	8.7
지배주주순이익	-4.2	7.2	1.0	5.4	6.3	-2.2	-3.1	9.8	9.4	20.0	47.7	52.3
% YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적전	81.1	흑전	112.1	138.6	9.8

자료: 와이즈엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	253.6	255.3	355.6	593.9	672.1
매출액증가율 (%)	-5.7	0.7	39.3	67.0	13.2
매출원가	178.0	174.5	243.6	354.3	403.2
매출총이익	75.5	80.8	112.0	239.6	268.9
판매관리비	71.3	74.8	72.6	163.2	185.6
영업이익	5.4	10.7	50.6	76.4	83.3
영업이익률	2.1	4.2	14.2	12.9	12.4
금융손익	1.8	18.0	-19.0	7.3	5.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.4	-8.3	7.9	-4.7	-3.4
세전계속사업이익	1.7	20.5	39.4	78.9	85.8
법인세비용	11.6	6.9	16.6	24.4	25.9
당기순이익	-24.6	3.2	22.9	54.5	59.9
지배주주지분 순이익	-21.5	9.4	20.0	47.7	52.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	59.6	25.8	44.6	77.5	75.4
당기순이익(손실)	-24.6	3.2	22.9	54.5	59.9
유형자산상각비	13.5	13.9	23.8	17.8	13.4
무형자산상각비	3.2	2.0	0.7	0.6	0.6
운전자본의 증감	42.0	9.0	-2.7	4.4	1.5
투자활동 현금흐름	10.2	-11.0	47.5	-33.8	-11.1
유형자산의증가(CAPEX)	-40.3	-32.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	45.9	67.0	-13.7	-32.4	-10.6
재무활동 현금흐름	-81.4	-10.4	-0.5	0.9	-2.8
차입금의 증감	-53.7	-2.1	-0.5	5.5	1.8
자본의 증가	0.5	8.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.8	4.1	91.6	44.6	61.5
기초현금	58.6	47.8	51.9	143.5	188.1
기말현금	47.8	51.9	143.5	188.1	249.5

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	160.5	245.4	310.4	438.1	526.9
현금및현금성자산	47.8	51.9	143.6	188.1	249.6
매출채권	15.3	20.5	28.6	47.8	54.0
재고자산	16.1	33.3	46.4	77.5	87.7
비유동자산	355.9	297.5	286.7	300.6	297.2
유형자산	149.1	164.9	141.1	123.2	109.9
무형자산	52.3	47.0	46.3	45.7	45.1
투자자산	142.1	77.4	91.0	123.4	134.1
자산총계	516.4	542.8	597.0	738.7	824.1
유동부채	76.7	103.9	139.3	229.9	259.6
매입채무	12.8	17.0	23.7	39.5	44.7
단기차입금	2.0	4.0	4.0	4.0	4.0
유동성장기부채	0.0	2.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	18.0	16.4	16.8	17.9	18.2
사채	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
장기차입금	7.7	10.3	10.3	10.3	10.3
부채총계	94.7	120.3	156.1	247.8	277.9
자본금	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	209.9	217.9	217.9	217.9	217.9
기타포괄이익누계액	-0.7	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
이익잉여금	115.2	124.6	140.0	183.1	230.9
비지배주주지분	84.9	71.2	74.1	80.9	88.5
자본총계	421.7	422.6	440.8	490.8	546.1

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	13,937	13,960	19,293	32,195	36,433
EPS(지배주주)	-1,184	515	1,084	2,584	2,837
CFPS	887	927	3,399	5,200	5,307
EBITDAPS	1,150	1,199	3,465	5,144	5,272
BPS	18,508	19,082	19,886	22,220	24,809
DPS	0	0	250	250	250
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	-23.1	86.8	51.4	24.0	21.8
PCR	30.8	48.2	16.4	11.9	11.7
PSR	2.0	3.2	2.9	1.9	1.7
PBR	1.5	2.3	2.8	2.8	2.5
EBITDA	20.9	21.9	63.9	94.9	97.3
EV/EBITDA	24.6	34.9	14.7	10.8	10.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.2	2.7	5.6	12.3	12.1
EBITDA 이익률	8.3	8.6	18.0	16.0	14.5
부채비율	22.5	28.5	35.4	50.5	50.9
금융비용부담률	0.8	0.3	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	2.2	8.5	58.8	104.7	101.8
매출채권회전율(x)	13.3	14.2	14.5	15.6	13.2
재고자산회전율(x)	12.9	10.3	8.9	9.6	8.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

