

SK COMPANY Analysis



Analyst
남효지

hjn@sksec.co.kr
02-3773-9288

Company Data

자본금	9 십억원
발행주식수	1,843 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,142 십억원
주요주주	
양현석(외5)	25.21%
네이버	9.01%
외국인지분률	6.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/02/23)	61,900 원
KOSDAQ	877.33 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	73,100 원
52주 최저가	40,600 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.2%	29.2%
6개월	6.4%	20.4%
12개월	34.1%	43.2%

와이지엔터테인먼트 (122870/KQ | 매수(유지) | T.P 70,000 원(하향))

겨울잠에서 깨어나기 시작

- 4Q21 연결 영업이익 132 억원으로 컨센서스 49 억원을 크게 상회. 와이즈인베스트먼트의 지분평가이익 및 기타 이익 약 105 억원 반영
- 1분기 트레저 첫 미니 앨범 누적 판매량 70 만장 기록, 2분기 빅뱅, 위너, 아이콘, 3분기 블랙핑크 활동 반영
- 21년 DPS 250 원 발표, 3년만의 배당 재개. 실적 성장에 대한 자신감으로 해석

4Q21 실적 details & 2022년 실적 전망

4Q21 매출액 890 억원(YoY 6.8%), 영업이익 132 억원(YoY 144.3%)으로 영업이익은 컨센서스 49 억원을 크게 상회했다. 인베스트먼트의 제페토 지분평가이익 및 기타 영업이익 약 105 억원이 반영되었기 때문이다(YG Plus OP 88 억원). 별도 영업이익도 65 억원으로 예상치 상회, YouTube 향 수익이 추가 정산된 영향으로 파악된다. 올해 인베스트먼트의 연결 영업이익 기여는 약 217 억원으로 작년 연간 영업이익의 43% 수준이다. 영업에 의한 영업이익은 290 억원 수준으로 작년 아티스트 활동이 상대적으로 적었음을 감안하면 양호한 실적이다. 와이즈인베스트먼트의 투자 관련 손익은 추정이 쉽지 않기 때문에 이를 제외하고 순수 영업에 의한 '22년 영업이익은 563 억원(YoY 11.4%)으로 전망한다. 작년과 같이 인베스트먼트의 투자 수익 발생 시 영업이익 상황이 가능하다.

연이어 들려오는 컴백 소식 + 배당으로 보여준 자신감

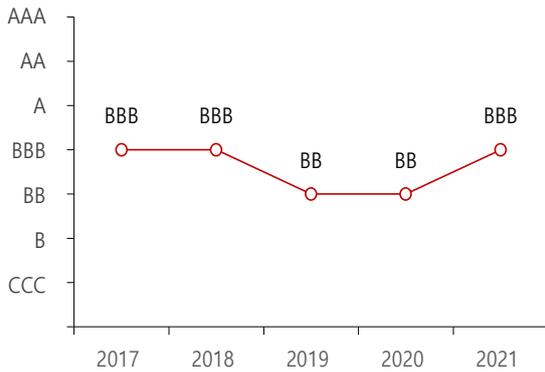
트레저 미니 앨범은 초동 54 만장, 누적 판매량 70 만장을 기록했고 4/9, 10 올림픽홀에서 2회의 공연을 진행 예정이다. 활동 공백이 무색하게 트레저의 성과는 당사의 예상을 상회했고, 주요 아티스트의 활동 부재에 따른 실적 공백을 충분히 메울 수 있을 것으로 예상된다. 1분기 트레저, 2분기 빅뱅, 위너, 아이콘, 3분기 블랙핑크의 활동을 반영했다. 하반기부터 주요 아티스트들의 투어를 반영해 올해 콘서트 수익은 198 억원으로 전망한다. 동사는 2021년 주당 배당금 250 원을 발표했다. 2018년 이후 3년만의 배당 재개로 올해 주요 아티스트 활동 재개에 따른 높은 실적 성장을 목표하는 회사의 자신감 표현으로 판단된다. 향후 투여 일정 확인 후 추정치 조정 예정, 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	269	254	255	356	462	594
yoy	%	-23.1	-5.7	0.7	39.3	30.0	28.4
영업이익	십억원	20	5	11	51	56	71
yoy	%	-18.0	-72.9	100.6	370.4	11.4	25.3
EBITDA	십억원	28	22	27	65	70	83
세전이익	십억원	37	-2	21	39	57	64
순이익(지배주주)	십억원	18	-25	9	15	37	42
영업이익률%	%	7.4	2.1	4.2	14.2	12.2	11.9
EBITDA%	%	10.4	8.7	10.5	18.2	15.1	13.9
순이익률	%	5.9	-11.2	1.2	6.4	8.6	7.5
EPS(계속사업)	원	1,377	-544	1,085	845	2,015	2,268
PER	배	34.5	N/A	41.2	65.9	30.7	27.3
PBR	배	2.6	1.5	2.3	2.6	2.7	2.5
EV/EBITDA	배	32.1	23.3	28.7	14.5	14.4	11.7
ROE	%	5.1	-7.3	2.7	4.1	9.0	9.4
순차입금	십억원	-60	-69	-130	-195	-244	-293
부채비율	%	32.2	22.5	28.5	24.8	35.9	42.3

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 사회 공헌 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 묘목 103 그루 기부

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용
2022 지배주주지분 순이익(십억원)	34.5
Target P/E	37.5x
목표 시총(십억원)	1,294.2
주식 수(천 주)	18,433.9
적정 주가(원)	70,209
목표 주가(원)	70,000
현재 주가(원)	61,900
상승 여력	13.1%

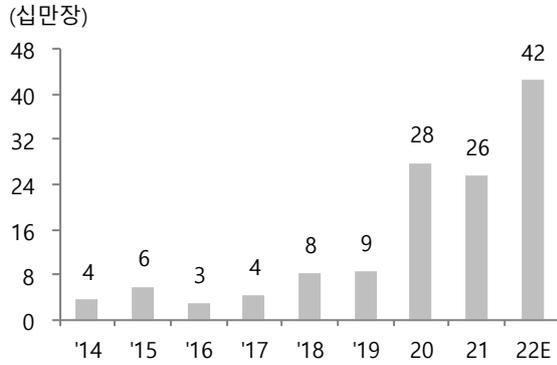
자료: SK 증권

수익 추정 표

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	52.6	53.6	65.7	83.3	97.0	83.7	86.0	89.0	84.7	109.0	117.5	151.1	255.3	355.6	462.4
상품 매출	16.4	15.6	29.0	42.8	44.5	33.8	33.9	29.1	35.2	46.4	44.0	54.9	103.9	141.3	180.5
앨범/DVD	1.7	2.3	8.3	17.0	11.8	5.8	8.9	3.4	9.2	15.2	8.1	16.3	29.3	29.9	48.8
디지털 콘텐츠	9.9	8.3	11.5	13.7	22.4	18.1	13.5	21.8	18.3	20.5	21.4	21.9	43.5	75.8	82.0
MD상품	4.9	5.0	9.2	12.0	10.3	10.0	11.5	3.8	7.7	10.6	14.6	16.8	31.1	35.6	49.7
콘서트	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	4.4	6.3	9.0	1.9	2.1	19.8
광고	9.4	8.5	9.6	10.5	10.9	13.1	12.9	15.5	12.4	14.1	13.3	15.5	38.1	52.4	55.4
로열티	7.9	6.5	4.8	1.4	4.2	2.4	6.9	4.7	5.6	7.7	14.4	20.5	20.6	18.2	48.1
출연료	3.3	4.7	1.9	3.1	5.6	6.0	3.0	4.7	5.3	6.9	6.2	7.2	13.0	19.2	25.6
프로덕션	0.0	0.2	0.1	5.9	15.6	1.0	0.4	0.2	0.8	1.0	0.8	4.3	6.3	17.2	6.8
기타 수수료	4.9	8.2	9.4	8.1	6.5	10.8	10.3	7.0	7.2	8.5	11.5	11.3	30.5	34.6	38.5
음악서비스	8.8	9.9	10.9	11.5	9.8	16.6	19.1	25.8	18.2	19.9	21.0	28.3	41.1	71.3	87.4
YoY growth rate															
매출액	-14.5%	-29.2%	6.5%	27.3%	84.3%	56.0%	30.9%	6.8%	-12.7%	30.3%	36.7%	69.8%	-3.5%	39.3%	30.0%
상품 매출	-12.9%	-39.1%	25.3%	94.3%	170.6%	117.1%	16.9%	-32.1%	-20.8%	37.0%	29.7%	89.1%	15.9%	36.0%	27.8%
앨범/DVD	-24.2%	-48.1%	210.4%	687.6%	611.9%	154.1%	7.5%	-79.9%	-21.7%	162.7%	-9.7%	376.7%	156.7%	2.1%	63.2%
디지털 콘텐츠	2.8%	-28.7%	17.1%	39.3%	125.6%	117.8%	17.3%	58.9%	-18.3%	13.6%	58.4%	0.1%	6.1%	74.3%	8.3%
MD상품	-30.9%	-47.6%	-13.5%	20.2%	112.2%	99.2%	24.9%	-68.4%	-25.2%	6.5%	26.7%	341.6%	-16.5%	14.5%	39.5%
콘서트	-78.6%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-	-	-	-	-	-	337.0%	-91.0%	11.8%	856.0%
광고	6.3%	-16.5%	-10.4%	-12.8%	15.6%	53.8%	34.9%	47.4%	14.4%	7.9%	3.0%	0.1%	-9.0%	37.8%	5.7%
로열티	46.4%	32.4%	3.2%	-72.7%	-46.9%	-62.7%	42.4%	236.5%	33.5%	219.6%	109.2%	337.7%	2.7%	-11.8%	165.2%
출연료	-14.7%	0.8%	-65.2%	-32.7%	71.2%	25.7%	56.8%	52.5%	-5.3%	16.4%	107.7%	53.3%	-30.1%	48.1%	33.3%
프로덕션	-8.5%	98.2%	104.5%	4001.4%	-	346.8%	363.3%	-96.4%	-95.0%	0.0%	100.0%	1900.0%	1720.2%	173.0%	-60.2%
기타 수수료	-31.7%	-40.6%	32.4%	-9.3%	32.9%	30.4%	10.6%	-13.3%	11.8%	-20.8%	10.8%	62.1%	-17.4%	13.2%	11.5%
매출원가	35.7	34.3	44.5	59.9	68.3	55.1	57.3	62.9	58.0	72.3	78.9	102.0	174.4	243.6	311.1
매출총이익	16.9	19.4	21.2	23.4	28.7	28.5	28.7	26.1	26.8	36.7	38.6	49.1	80.9	112.0	151.3
매출총이익률	32.2%	36.1%	32.3%	28.1%	29.6%	34.1%	33.3%	29.3%	31.6%	33.7%	32.9%	32.5%	31.7%	31.5%	32.7%
판매비	18.4	17.0	18.9	20.5	20.9	19.5	19.4	23.3	18.9	23.0	23.7	29.3	74.9	83.1	94.9
영업이익	-1.0	2.7	3.7	5.4	9.5	10.5	17.3	13.2	7.8	13.7	15.0	19.8	10.8	50.6	56.3
영업이익률	-1.9%	5.0%	5.6%	6.5%	9.8%	12.5%	20.2%	14.9%	9.3%	12.6%	12.7%	13.1%	4.2%	14.2%	12.2%
당기순이익	-8.8	7.5	1.6	2.9	8.7	-1.6	0.6	15.2	2.9	10.4	12.4	14.0	3.2	22.9	39.7
당기순이익률	-16.8%	14.0%	2.4%	3.5%	8.9%	-1.9%	0.7%	17.1%	3.4%	9.5%	10.6%	9.3%	1.2%	6.4%	8.6%

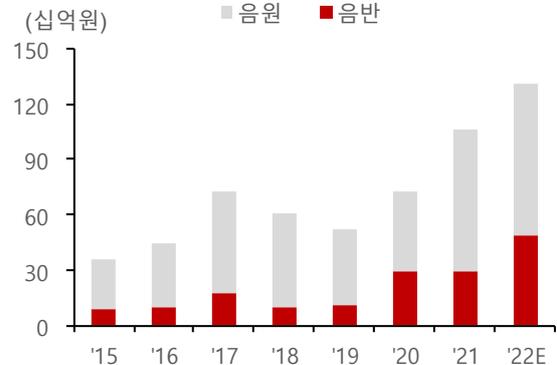
자료: 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트 음반 판매량 추이 및 전망



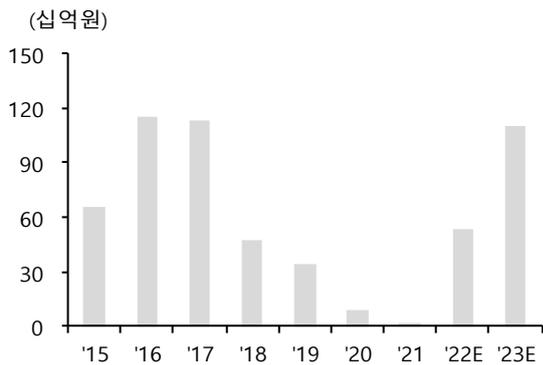
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트 음반/음원 수익 추이 및 전망



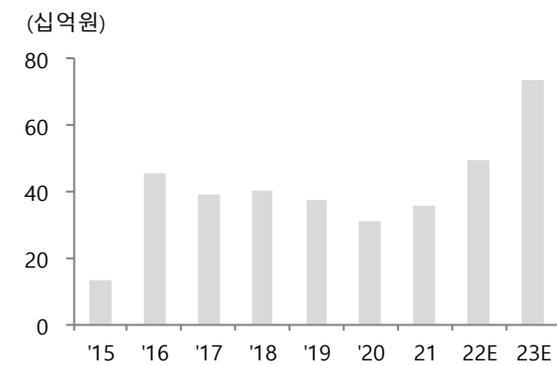
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 콘서트 수익 추이 및 전망



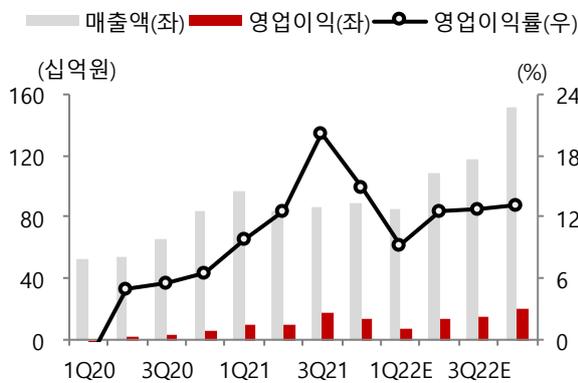
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

와이지엔터테인먼트의 MD 수익 추이 및 전망



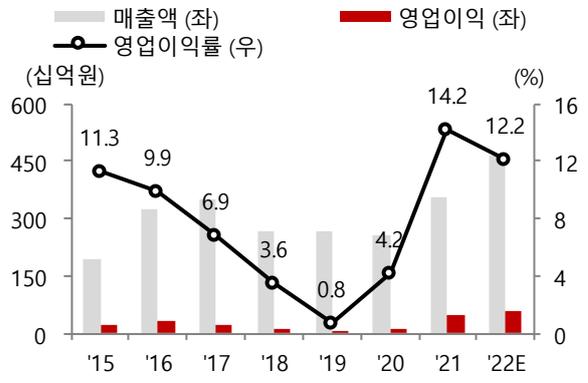
자료 : 와이즈엔터테인먼트, SK 증권

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
2022.01.20	매수	70,000원	6개월		
2021.11.12	매수	86,000원	6개월	-33.21%	-15.00%
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%



Compliance Notice

- 작성자(남효자)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 (2022 년 2 월 23 일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	160	245	310	421	511
현금및현금성자산	48	52	93	142	191
매출채권및기타채권	19	24	26	44	57
재고자산	16	33	36	60	77
비유동자산	356	297	320	313	313
장기금융자산	102	47	57	57	57
유형자산	149	165	170	158	148
무형자산	52	47	46	45	44
자산총계	516	543	631	734	824
유동부채	77	104	105	169	213
단기금융부채	13	13	9	9	9
매입채무 및 기타채무	33	38	40	68	87
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	16	20	25	32
장기금융부채	17	15	15	15	15
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	95	120	125	194	245
지배주주지분	337	351	398	430	466
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	140	173	210
비지배주주지분	85	71	108	110	114
자본총계	422	423	506	540	579
부채외자본총계	516	543	631	734	824

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	32	21	44	54	52
당기순이익(손실)	-10	14	23	40	45
비현금성항목등	39	5	35	30	38
유형자산감가상각비	14	14	13	12	11
무형자산감가상각비	3	2	2	1	1
기타	14	-22	7	2	10
운전자본감소(증가)	18	6	2	-7	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	-6	-1	-18	-13
재고자산감소(증가)	4	-22	-4	-25	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	10	3	28	19
기타	4	23	4	8	-1
법인세납부	-15	-4	-15	-9	-19
투자활동현금흐름	38	-6	-51	1	1
금융자산감소(증가)	72	17	-40	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-32	-10	0	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	5	9	-1	2	2
재무활동현금흐름	-80	0	-8	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	-1	6	-4	0	0
장기금융부채증가(감소)	-75	-6	-7	0	0
자본의증가(감소)	0	6	1	0	0
배당금의 지급	-3	0	0	-5	-5
기타	-2	-6	1	-1	-1
현금의 증가(감소)	-11	4	41	50	49
기초현금	59	48	52	93	142
기말현금	48	52	93	142	191
FCF	16	-3	42	50	54

자료 : 와이지엔터테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	254	255	356	462	594
매출원가	178	174	244	311	406
매출총이익	76	81	112	151	187
매출총이익률 (%)	29.8	31.7	31.5	32.7	31.6
판매비와관리비	71	75	83	95	117
영업이익	5	11	51	56	71
영업이익률 (%)	2.1	4.2	14.2	12.2	11.9
비영업손익	-7	10	2	0	-7
순금융비용	-2	-1	-1	-1	-1
외환관련손익	0	0	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	1	-5	1	0	0
세전계속사업이익	-2	21	39	57	64
세전계속사업이익률 (%)	-0.8	8.0	11.1	12.3	10.7
계속사업법인세	12	7	16	17	19
계속사업이익	-14	14	23	40	45
중단사업이익	-15	-10	0	0	0
*법인세효과	-4	0	0	0	0
당기순이익	-28	3	23	40	45
순이익률 (%)	-11.2	1.2	6.4	8.6	7.5
지배주주	-25	9	15	37	42
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.97	3.7	4.27	8.04	7.05
비지배주주	-3	-6	8	3	3
총포괄이익	-28	3	22	39	44
지배주주	-24	9	14	36	41
비지배주주	-3	-6	8	3	3
EBITDA	22	27	65	70	83

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.7	0.7	39.3	30.0	28.4
영업이익	-72.9	100.6	370.4	11.4	25.3
세전계속사업이익	적전	흑전	92.1	43.9	12.6
EBITDA	-20.8	20.9	142.3	8.1	18.1
EPS(계속사업)	적전	흑전	-22.1	138.5	12.6
수익성 (%)					
ROE	-7.3	2.7	4.1	9.0	9.4
ROA	-5.1	0.6	3.9	5.8	5.7
EBITDA마진	8.7	10.5	18.2	15.1	13.9
안정성 (%)					
유동비율	209.3	236.2	296.1	249.1	239.7
부채비율	22.5	28.5	24.8	35.9	42.3
순차입금/자기자본	-16.3	-30.7	-38.5	-45.3	-50.6
EBITDA/이자비용(배)	11.3	38.0	95.0	99.9	116.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-544	1,085	845	2,015	2,268
BPS	18,508	19,082	21,579	23,285	25,246
CFPS	-445	1,387	1,587	2,750	2,916
주당 현금배당금	0	0	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	54.1	86.5	30.7	27.3
PER(최저)	N/A	17.9	48.1	22.5	20.0
PBR(최고)	2.6	3.1	3.4	2.7	2.5
PBR(최저)	1.1	1.0	1.9	2.0	1.8
PCR	-61.5	32.2	35.1	22.5	21.2
EV/EBITDA(최고)	41.1	38.1	19.5	14.4	11.7
EV/EBITDA(최저)	16.8	11.1	10.2	10.0	7.9