

와이지엔터테인먼트 (122870)

미디어/엔터



이혜연

02 3770 5580

hyeon.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	92,000원 (M)
현재주가 (5/12)	52,000원
상승여력	77%

시가총액	9,666억원
총발행주식수	18,587,549주
60일 평균 거래대금	224억원
60일 평균 거래량	356,964주
52주 고	73,100원
52주 저	44,500원
외인지분율	7.61%
주요주주	양현석 외 6인 20.63%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.2)	(5.5)	16.9
상대	(9.2)	(0.5)	35.6
절대(달러환산)	(19.7)	(11.2)	3.0

2H22에 집중될 모멘텀

1Q22 Review

연결실적은 매출액 755억원(-22% YoY), 영업이익 61억원(-36% YoY), 지배주주 순이익 -1억원(적전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 30% 가량 하회. **핵심법인별 영업이익은 본사 29억원, YG Plus 38억원.** 영업외단에서는 TME 관련 평가손실 약 40억원 발생

▶**본사 : 매출액 529억원(-22% YoY), 영업이익 29억원(-67% YoY) 기록.** 앨범 판매량(가온 차트 출하량 기준)은 95만장(트레저 80만장, 블랙핑크 구보 15만장)으로 호조. 고마진 디지털 콘텐츠 매출은 124억원(-45% YoY)으로 감소. 다만 1Q21에는 블랙핑크 온라인콘서트 『더쇼』 관련 매출이 반영되어 있었기 때문에, 기고 효과가 있었음. 블랙핑크 『더쇼』 효과를 제외하면, 이번 디지털콘텐츠 매출은 전년동기와 유사한 수준. 마진율의 경우 GPM 31%, OPM 6%를 기록하며 QoQ, YoY로 모두 감소. 1Q22에 트레저 신보 발매 외 다른 아티스트들의 활동 부재와, 판권비단에선 성과금이 약 30억원 정도 반영된 영향.

▶**YG Plus : 매출액 305억원(+15% YoY), 영업이익 38억원(+166 YoY, OPM 12%) 기록.** 와이지인베스트먼트의 네이버제트(제페토) 지분 일부에 대한 처분이익이 약 30억원 발생. 종속회사 그린웍스와 케이플러스는 소폭 적자로 추정되는데, 그린웍스의 경우 4월에 매각이 결정됨에 따라 2Q22부터 중단영업손익으로 반영 예정. 또한 2Q22에는 하이브 레이블 신보 발매가 집중됨에 따라, 동사 유통 대행 관련 수익이 QoQ로 크게 증가할 것으로 전망

2H22에 집중될 모멘텀

2H22부터 블랙핑크, 트레저의 컴백과 투어가 예정되어 있기 때문에, 1H22 대비 탑라인 성장과 마진 개선이 동시에 나타날 것으로 전망. 블랙핑크는 3Q22 컴백, 4Q22 투어 개시 예상. 동 그룹은 2019년 <BLACKPINK IN YOUR AREA> 투어를 통해 국내 및 글로벌 32회 + 일본 4회 돔 공연을 진행한 바 있음. **2022~23년에 새로 개시되는 투어의 경우 회차(Q)는 약 30~40%가 늘어나는 동시에, MG는 2019년 대비 크게 상승할 것으로 추정.** 트레저도 2H22에 대규모 일본 투어(아레나 14회 공연 예정)가 확정된 상태이며, 투어 개시 이전에 컴백 활동도 최소 1회 이상은 할 것으로 예상. 동사 소속 주요 아티스트들의 2H22 활동 예상 라인업의 변동 가능성은 낮은 상태로, 2H22 실적 가시성이 이전보다 높아졌다는 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	755	-22.2	-15.2	829	-8.9
영업이익	61	-36.0	-54.0	87	-29.9
세전계속사업이익	18	-91.0	-89.9	91	-80.2
지배순이익	-1	적전	적전	35	-101.9
영업이익률 (%)	8.1	-1.7%pt	-6.8%pt	10.5	-2.4%pt
지배순이익률 (%)	-0.1	적전	적전	4.2	-4.3%pt

자료: 유안타증권 주: 공시기준

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,553	3,556	4,892	6,254
영업이익	107	506	559	778
지배순이익	94	67	366	598
PER	73.5	147.3	26.4	16.2
PBR	2.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	23.5	14.7	13.1	9.3
ROE	2.7	1.8	9.2	13.4

자료: 유안타증권

[표 1] YG 엔터테인먼트 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020년				2021년				2022년				연간 실적				
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출액	526	536	655	835	970	837	860	890	755	1,058	1,388	1,691	2,536	2,553	3,556	4,892	6,254
본사	351	275	403	507	605	492	500	509	529	607	919	1,193	1,477	1,536	2,106	3,248	3,973
- 앨범/DVD	17	23	91	183	118	80	109	38	111	53	186	198	120	314	344	548	680
- 디지털콘텐츠	99	83	111	136	228	181	132	218	124	130	301	120	404	429	759	675	837
- 굿즈(기타)	15	1	23	20	45	22	34	3	52	78	82	155	25	60	105	366	440
- 매니지먼트	220	168	178	168	215	209	225	250	242	346	350	720	927	733	898	1,658	2,016
연결자회사	175	261	252	328	365	344	360	381	226	451	469	498	1,059	1,016	1,451	1,644	2,282
YoY	-17%	-29%	6%	59%	84%	56%	31%	7%	-22%	26%	61%	90%	-6%	1%	39%	38%	28%
본사	-14%	-27%	15%	49%	72%	79%	24%	0%	-12%	23%	84%	134%	-14%	4%	37%	54%	22%
- 앨범/DVD	-25%	-52%	229%	732%	595%	247%	20%	-79%	-5%	-34%	71%	425%	3%	161%	10%	59%	24%
- 디지털콘텐츠	-13%	-14%	13%	43%	129%	119%	19%	60%	-45%	-28%	128%	-45%	-17%	6%	77%	-11%	24%
- 굿즈(기타)	40%	-65%	160%	2767%	196%	1435%	49%	-85%	15%	254%	137%	5208%	11%	143%	75%	250%	20%
- 매니지먼트	-16%	-27%	-17%	-25%	-2%	25%	26%	49%	13%	66%	56%	188%	-8%	-21%	22%	85%	22%
연결자회사	-23%	-31%	-5%	76%	109%	32%	43%	16%	-38%	31%	30%	31%	8%	-4%	43%	13%	39%
매출총이익	169	193	211	235	287	258	287	261	221	309	444	510	804	808	1,120	1,484	2,001
GPM	32%	36%	32%	28%	30%	31%	33%	29%	29%	29%	32%	30%	32%	32%	31%	30%	32%
연결 영업이익	-10	28	37	53	95	105	173	132	61	105	210	256	54	107	506	559	778
본사	19	3	20	37	88	68	70	65	29	33	137	141	76	77	290	340	455
연결자회사	-29	25	17	17	8	37	104	68	32	72	73	115	-22	30	216	219	322
OPM	-2%	5%	6%	6%	10%	12%	20%	15%	8%	10%	15%	15%	2%	4%	14%	11%	12%
본사	5%	1%	5%	7%	15%	14%	14%	13%	6%	5%	15%	12%	5%	5%	14%	10%	11%
연결자회사	-17%	10%	7%	5%	2%	11%	29%	18%	14%	16%	16%	23%	-2%	3%	15%	13%	14%

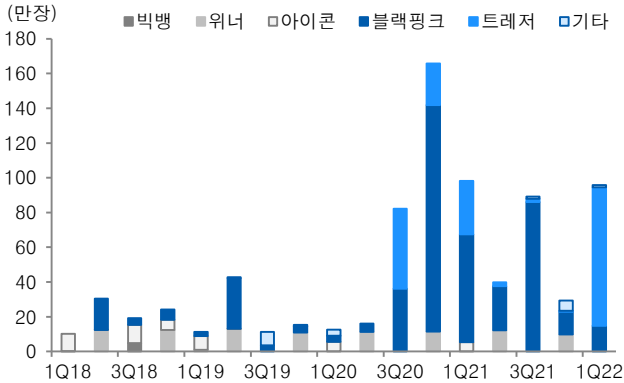
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 매니지먼트 매출 = 콘서트+광고+로열티+출연료. 연결자회사 실적은 내부거래 차감 기준. 영업이익은 기타영업손익 포함 기준.

[표 2] 2022년 YG 엔터 아티스트 라인업 전망

분기	월	아티스트	활동	비고
1Q22	2월	트레저	앨범 발매	미니1집
2Q22	4~5월	빅뱅	음원 발매	4월 5일
		트레저	콘서트	4월 9,10일/올림픽홀/온라인 1회
		위너	콘서트	4월 30일, 5월 1일/올림픽홀/온라인 1회
	5월	아이콘	앨범 발매	미니4집
	6월		콘서트	6월 25,26일 /온라인 1회
3Q22	7월		투어(日)	6회
	미정	블랙핑크	앨범 발매	-
4Q22	미정	블랙핑크	투어	-
		신인 여자그룹	데뷔	가칭 '베이비몬스터'
1Q23	11~12월	트레저	투어(日)	11~12월 14회/2023년 1월 3회
	1월			아레나 투어/15.5만명 모객 예상
	미정	트레저	앨범 발매	

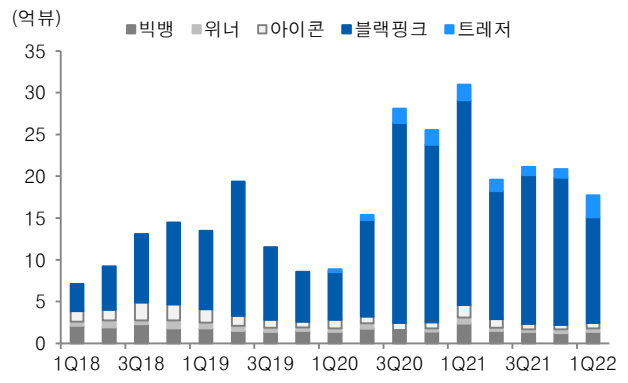
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 와이지엔터 분기 앨범 출하량



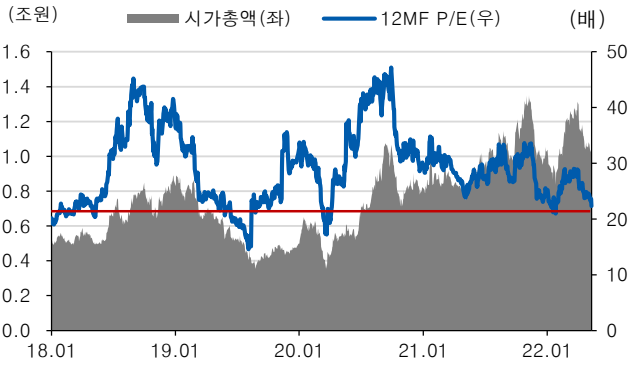
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 와이지엔터 유튜브 계정 분기 조회수 추이



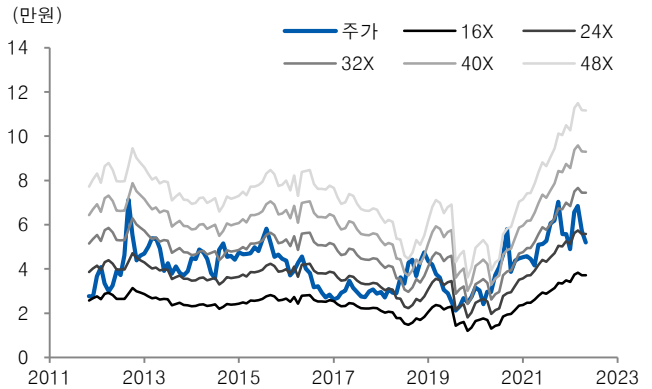
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 와이지엔터 시가총액 및 12MF P/E(컨센) 추이 - PER 22.3 배에 거래중



자료: FNGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 와이지엔터 PER 밴드차트(12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 블랙핑크 오프라인 투어

(단위: 백만달러, 명)

지역	공연 기간	투어명	회차	티켓 매출	회당 평균 매출	총 관객수	회당 평균관객수
일본	2018.07~2018.12	BLACKPINK Arena Tour	8회	-	-	116,000	14,500
글로벌	2018.11~2020.02	BLACKPINK IN YOUR AREA	36회(일본 돔 4회)	57	1.5	472,180	13,100

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 블랙핑크 <BLACKPINK IN YOUR AREA> 일본 & 북미 공연

(단위: 명, 백만달러)

지역	공연장	모객 수	회차	티켓매출	회당평균매출	총관객수	회당평균관객수
일본	도쿄 돔	50,369	1	-	-	-	-
	오사카 교세라 돔	81,931	2	15	3.7	171,146	42,000
	후쿠오카 페이페이 돔	38,846	1	-	-	-	-
북미	The Forum	12,245	1	-	-	-	-
	Allstate Arena	11,417	1	-	-	-	-
	Firstontario Centre	10,704	1	9.4	1.4	75,597	10,800
	Prudential Center	22,944	2	-	-	-	-
	Infinite Energy Center	9,180	1	-	-	-	-
Fort Worth Convention Center	9,107	1	-	-	-	-	

자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,553	3,556	4,892	6,254	7,517
매출원가	1,745	2,436	3,408	4,253	5,262
매출총이익	808	1,120	1,484	2,001	2,255
판매비	748	831	925	1,225	1,325
영업이익	60	289	559	776	930
EBITDA	267	647	708	926	1,079
영업외손익	145	105	192	214	236
외환관련손익	-4	14	0	0	0
이자손익	5	10	15	37	59
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	145	81	177	177	177
법인세비용차감전순손익	205	394	751	992	1,168
법인세비용	69	150	259	331	383
계속사업순손익	136	245	492	660	784
중단사업순손익	-104	-16	0	0	0
당기순이익	32	229	492	660	784
지배지분순이익	94	67	366	598	710
포괄순이익	26	260	584	752	877
지배지분포괄이익	89	73	-12	-15	-18

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	258	369	470	1,007	967
당기순이익	136	245	492	660	784
감가상각비	139	128	135	137	137
외환손익	3	-6	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	59	-6	0	0	0
자산부채의 증감	90	-174	-328	40	-122
기타현금흐름	-169	183	171	170	169
투자활동 현금흐름	-110	-770	-135	-135	-135
투자자산	108	-483	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-321	-323	-135	-135	-135
유형자산 감소	2	3	0	0	0
기타현금흐름	102	33	0	0	0
재무활동 현금흐름	-104	325	155	154	154
단기차입금	60	-35	315	315	315
사채 및 장기차입금	30	91	0	0	0
자본	0	0	1	0	0
현금배당	0	0	-46	-46	-46
기타현금흐름	-194	269	-116	-116	-116
연결범위변동 등 기타	-66	-1	33	59	78
현금의 증감	-23	-77	523	1,084	1,064
기초 현금	478	518	441	964	2,048
기말 현금	455	441	964	2,048	3,112
NOPLAT	107	506	559	778	932
FCF	-63	45	335	872	832

자료: 유안타증권

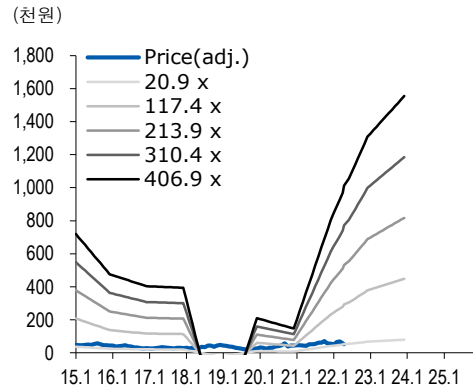
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,454	2,439	3,462	4,822	6,141
현금및현금성자산	518	442	964	2,048	3,111
매출채권 및 기타채권	246	440	734	921	1,094
재고자산	333	113	318	407	489
비유동자산	2,975	3,775	3,762	3,749	3,737
유형자산	1,649	1,930	1,930	1,928	1,926
관계기업등 지분관련자산	171	311	311	312	312
기타투자자산	602	979	979	979	979
자산총계	5,428	6,215	7,225	8,571	9,878
유동부채	1,039	1,048	1,549	2,193	2,654
매입채무 및 기타채무	455	500	686	1,014	1,160
단기차입금	40	39	354	670	985
유동성장기부채	28	5	5	5	5
비유동부채	164	340	340	340	340
장기차입금	103	145	145	145	145
사채	30	0	0	0	0
부채총계	1,203	1,387	1,888	2,532	2,993
지배지분	3,514	3,776	4,189	4,741	5,405
자본금	94	94	95	95	95
자본잉여금	2,179	2,182	2,182	2,182	2,182
이익잉여금	1,246	1,314	1,634	2,186	2,850
비지배지분	712	1,052	1,147	1,298	1,480
자본총계	4,226	4,828	5,336	6,039	6,885
순차입금	-1,357	-1,360	-1,566	-2,334	-3,083
총차입금	220	256	572	887	1,203

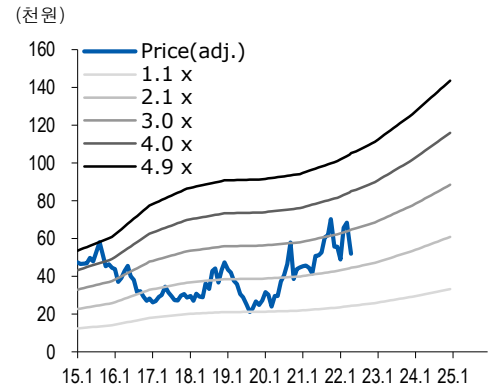
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	515	361	1,971	3,216	3,821
BPS	19,232	20,632	22,714	25,706	29,307
EBITDAPS	1,459	3,511	3,809	4,983	5,807
SPS	13,960	19,293	26,318	33,648	40,439
DPS	0	250	250	250	250
PER	73.5	147.3	26.4	16.2	13.6
PBR	2.0	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	23.5	14.7	13.1	9.3	7.5
PSR	2.7	2.8	2.0	1.5	1.3

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.7	39.3	37.6	27.9	20.2
영업이익 증가율 (%)	100.7	370.4	10.6	39.0	19.8
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-29.3	450.1	63.2	18.8
매출총이익률 (%)	31.7	31.5	30.3	32.0	30.0
영업이익률 (%)	4.2	14.2	11.4	12.4	12.4
지배순이익률 (%)	3.7	1.9	7.5	9.6	9.4
EBITDA 마진 (%)	10.4	18.2	14.5	14.8	14.4
ROIC	3.5	14.5	15.3	20.6	24.8
ROA	1.8	1.1	5.5	7.6	7.7
ROE	2.7	1.8	9.2	13.4	14.0
부채비율 (%)	28.5	28.7	35.4	41.9	43.5
순차입금/자기자본 (%)	-38.6	-36.0	-37.4	-49.2	-57.0
영업이익/금융비용 (배)	15.3	62.5	50.1	44.5	39.2

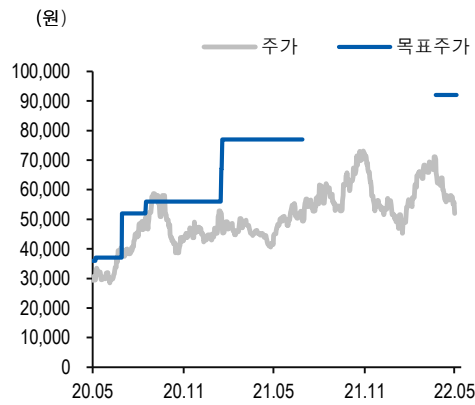
P/E band chart



P/B band chart



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-13	BUY	92,000	1년		
2022-04-04	BUY	92,000	1년		
2022-01-28	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-18.25	-7.66
2021-01-28	BUY	77,000	1년	-28.87	-5.06
2021-01-26	BUY	67,000	1년	-20.19	9.10
2020-08-27	BUY	56,000	1년	-15.63	4.82
2020-07-10	BUY	52,000	1년	-17.56	-3.08
2020-05-18	BUY	37,000	1년	-11.20	9.19
2020-04-10	BUY	36,000	1년	-17.57	-14.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이혜인)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.