

와이지엔터테인먼트 (122870)

미디어/엔터



이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	92,000원 (M)
현재주가 (8/12)	61,900원
상승여력	49%

시가총액	11,528억원
총발행주식수	18,638,309주
60일 평균 거래대금	125억원
60일 평균 거래량	237,875주
52주 고	73,100원
52주 저	41,850원
외인지분율	7.63%
주요주주	양현석 외 7 인 20.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.3	19.0	0.5
상대	10.4	19.3	27.4
절대(달러환산)	23.2	17.8	(10.4)

Quarterly earning Forecasts

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	760	-9.1	0.7	884	-14.0	
영업이익	93	-10.7	53.0	84	10.8	
세전계속사업이익	151	흑전	715.0	114	31.7	
지배순이익	59	흑전	흑전	64	-7.8	
영업이익률 (%)	12.3	-0.2 %pt	+4.2 %pt	9.5	+2.8 %pt	
지배순이익률 (%)	7.7	흑전	흑전	7.2	+0.5 %pt	

자료: 유안타증권

12MF 순이익(549억원) 기준 21배인 시점

2Q22 Review

연결 매출액 760억원(-9% YoY, +1% QoQ), 영업이익 93억원(-11% YoY, +53% QoQ), 지배주주 순이익 59억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)을 기록. 영업이익 기준으로 1M 컨센서스(63억 원)를 48% 상회. 영업이익은 본사 78억원, YG Plus 25억원으로, 전분기와 달리 본사의 견조한 기초이익체력이 호실적에 큰 기여. 주요 아티스트 활동이 적은 분기였음에도 파워 IP(빅뱅)의 수익 창출력이 기대 이상이었으며, 이는 2H22에 컴백을 하게 될 블랙핑크와 트레저 등에 대한 기대수익레벨도 소폭 높아질 수 있다는 판단

주요 아티스트의 음반 발매가 부재했던 2Q22 음반 판매량(가온차트 출하량 기준)은 18만장 (아이콘 9.6만장, 블랙핑크 구보 4.6만장 등)으로, 동사 앨범 매출(38억원, 별도)은 QoQ, YoY 모두 감소. 그럼에도 불구하고 고마진 디지털콘텐츠 매출이 215억원(+19% YoY, +72% QoQ)으로 증가하면서, 별도 기준 GPM 38%(+7%p QoQ), 영업이익 78억원(+49억원 QoQ)을 시현. 지역별 매출 중에선 중국 지역 매출이 58억원(+47억원 QoQ)으로 크게 증가했는데, 빅뱅 음원 <봄여름가을겨울> 발매 영향으로 추정. 매니지먼트 매출 중에선 광고 매출(별도 기준)이 160억원(+19% QoQ, +35% YoY)으로 증가하며 역대 분기 최고 수준을 기록. 블랙핑크 등 주요 아티스트들의 개인티 수준이 꾸준히 높아지고 있는 추세이며, 이번 블랙핑크 글로벌 투어에서도 회당 MG, 협찬(광고료) 등이 2019년 대비 크게 상승했을 것으로 추정.

12MF 실적 가시성 매우 높은 시점

블랙핑크가 2019년 이후 3년만에 글로벌 투어를 발표. 동 그룹은 9월 정규2집 발매, 10월 서울 콘서트 개최 이후 북미 10회, 유럽 8회 콘서트를 개최. 4Q22에 개최가 확정된 콘서트 만 종 20회로, 4Q22 동사 실적 추정치 소폭 상향 조정[표 2]. 현 시점 기준 2023년 개최 확정된 콘서트 일정은 16회이나, 아직 일본과 남미 지역 일정이 발표가 안 된 상황이기 때문에 현재 발표 일정보다 추가될 가능성 매우 높은 상황이고, 최소 2Q23까지의 실적 안정성은 확보. 참고로 빅뱅이 과거 2016년 <MADE 월드투어>를 통해 150만명을 모객했는데, 당시 콘서트 개최 횟수는 66회였고, 아레나 투어로 일본 제외 지역에서의 회당 평균 모객 수는 약 1.2만명 내외였음[표 5]. 이번 블랙핑크 투어는 스타디움 투어로 총 150만명 모객 예정인만큼 기대 공연 수익레벨은 빅뱅 투어 대비 약 30~40% 이상 더 높아질 것으로 추정.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
	2020A	2021A	2022F	2023F
결산 (12월)				
매출액	2,553	3,556	4,135	5,454
영업이익	107	506	599	790
지배순이익	94	67	387	543
PER	73.5	147.3	29.8	21.2
PBR	2.0	2.6	2.8	2.5
EV/EBITDA	23.5	14.7	15.2	11.5
ROE	2.7	1.8	9.9	12.5

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	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출액	526	536	655	835	970	837	860	890	755	760	1,204	1,416	2,536	2,553	3,556	4,135	5,454
제품	164	156	289	429	445	338	339	291	309	288	716	685	896	1,039	1,413	1,999	2,423
- 앨범/DVD	17	23	83	170	118	58	89	34	100	29	311	261	114	293	299	700	828
- 디지털콘텐츠	99	83	115	137	224	181	135	218	124	212	348	291	410	435	758	976	1,004
- 굿즈(기타)	49	50	91	122	103	100	115	38	85	47	57	133	373	311	356	322	591
매니지먼트	224	197	163	150	207	215	228	270	200	249	260	513	1,011	734	919	1,222	2,138
음악서비스+기타	137	181	202	196	163	274	294	327	245	223	228	218	734	716	1,058	914	894
YoY	-17%	-29%	6%	59%	84%	56%	31%	7%	-22%	-9%	40%	59%	-6%	1%	39%	16%	32%
제품	-13%	-39%	25%	95%	171%	117%	17%	-32%	-30%	-15%	111%	136%	-11%	16%	36%	41%	21%
- 앨범/DVD	-24%	-48%	210%	688%	612%	154%	8%	-80%	-15%	-51%	249%	661%	10%	157%	2%	134%	18%
- 디지털콘텐츠	3%	-29%	17%	39%	126%	118%	17%	59%	-44%	18%	158%	33%	-18%	6%	74%	29%	3%
- 굿즈(기타)	-31%	-48%	-15%	22%	112%	99%	27%	-69%	-17%	-53%	-51%	250%	-8%	-17%	14%	-9%	83%
매니지먼트	-16%	-25%	-30%	-40%	-8%	9%	40%	80%	-3%	16%	14%	90%	-7%	-27%	25%	33%	75%
음악서비스+기타	-14%	-24%	34%	6%	19%	51%	45%	67%	50%	-19%	-23%	-33%	25%	-2%	48%	-14%	-2%
매출총이익	169	193	211	235	287	258	287	261	221	270	393	446	804	808	1,120	1,329	1,683
GPM	32%	36%	32%	28%	30%	31%	33%	29%	29%	36%	33%	31%	32%	32%	31%	32%	31%
영업이익	-10	28	37	53	95	105	173	132	61	93	199	245	54	107	506	599	790
OPM	-2%	5%	6%	6%	10%	12%	20%	15%	8%	12%	17%	17%	2%	4%	14%	14%	14%

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

[표 2] YG 엔터 실적 추정치 변경

(단위: 억원)

		기준	변경	변동율	비고
3Q22	매출	1,214	1,204	-1%	1) 블랙핑크 스타디움 투어 개최로 개런티 상승 가정 반영. 2) 4Q22 반영되는 콘서트 횟수 증가 반영 3) 모객 증가에 따른 굿즈 매출 증가 예상
	OP	195	199	2%	
4Q22	매출	1,304	1,416	9%	1) 2Q22 영업이익 컨센 상회(별도 이익체계 확인) 2) 4Q22 이익 추정치 변경
	OP	183	245	34%	
2022	매출	4,174	4,135	-1%	
	OP	512	599	17%	
2023	매출	5,383	5,454	1%	
	OP	760	790	4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2022년 YG 엔터 아티스트 라인업 전망

분기	월	아티스트	활동	비고
1Q22	2월	트레저	앨범 발매	미니1집
2Q22	4월	빅뱅 트레저 워너	음원 발매 콘서트 콘서트	4월 5일 4월 9,10일/올림픽홀/온라인 1회 4월 30일, 5월 1일/올림픽홀/온라인 1회
	5월	아이콘	앨범 발매	미니4집
	6월		콘서트 투어(日)	6월 25,26일 /온라인 1회 6회
3Q22	7월	워너	앨범 발매	미니4집
	8월	블랙핑크	음원 발매	선공개
	9월		앨범 발매	정규 2집
4Q22	10월	아이콘	투어(日)	3회
	11월	블랙핑크	투어	한국 2회, 미국 2회
	12월		투어	미국 8회, 유럽 1회 유럽 7회
1Q23	11~12월	트레저	투어(日)	11~12월 21회/2023년 1월 3회 아레나 투어/21만명 모객 예상
	1월	블랙핑크	투어	태국 2회, 홍콩 2회, 중동 2회
	3월		투어	말련 1회, 인니 1회, 대만 1회, 필리핀 1회
2Q23	5~6월			싱가폴 1회, 오세아니아 5회

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 블랙핑크 월드투어 개요

(단위: 만명, 회)

투어	지역	관객수	개최 횟수	회당 관객수
BLACKPINK IN YOUR AREA WORLD TOUR (2018.11~2020.02, 16개월, 데뷔 3~5년차)	일본	17	4	4.3
	동남아	11	12	0.9
	북미	8	7	1.1
	유럽	4	6	0.7
	중화권	3	3	1.0
	오세아니아	3	2	1.3
	한국	2	2	1.1
	합계	47	36	1.3
BORN PINK WORLD TOUR (2022.10~2023.06, 9개월, 데뷔 7~8년차)	북미	10		
	유럽		8	
	동남아		6	
	오세아니아		5	
	한국	발표예정	2	발표예정
	중화권		2	
	중동		2	
	일본		미정	
	남미		미정	
	합계	150	36 + α	3.0(추정)

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 빅뱅 월드투어 개요

(단위: 만명, 회)

투어	지역	관객수	개최 횟수	회당 관객수
BIGBANG ALIVE GALAXY TOUR 2012 (2012.03~2013.01, 10개월, 데뷔 7년차)	일본	46	19	2.4
	동남아	10	8	1.2
	중화권	9	8	1.1
	한국	8	6	1.3
	북미	5	4	1.2
	유럽	2	2	1.2
	남미	1	1	1.0
	합계	80	48	1.7
MADE WORLD TOUR (2015.04~2016.03, 12개월, 데뷔 10년차)	일본	91	18	5.1
	중화권	31	25	1.2
	동남아	9	8	1.1
	북미	7	6	1.2
	한국	7	5	1.3
	오세아니아	4	3	1.2
	남미	2	1	1.5
	합계	150	66	2.3
BIGBANG10 THE CONCERT : O.TO.10 (2016.07~2017.01, 7개월, 데뷔 11년차)	일본	95	19	5.0
	한국	14	3	4.5
	홍콩	4	2	2.0
	합계	112	24	4.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] BTS 월드투어 개요

(단위: 만명, 회)

투어	지역	관객수	개최 횟수	회당 관객수
2018 BTS WORLD TOUR LOVE YOURSELF (2018.08~2019.04, 9개월, 데뷔 6년차)	일본	36	9	4.0
	북미	21	15	1.4
	동남아	16	3	5.4
	유럽	10	7	1.4
	중화권	10	6	1.6
	한국	9	2	4.5
	합계	104	42	2.5
	북미	30	6	5.0
2019 BTS WORLD TOUR LOVE YOURSELF: SPEAK YOURSELF (2019.05~2019.10, 6개월, 데뷔 7년차)	유럽	22	4	5.5
	일본	21	4	5.2
	한국	13	3	4.3
	남미	8	2	4.2
	중동	3	1	3.2
	합계	98	20	4.9
MAP OF THE SOUL TOUR [취소] (2021년, 6개월+a, 데뷔 9년차)	북미	100	16	6.3
	일본	50	12	4.2
	유럽	50	7	7.1
	호주			
	남미			
	동남아			미발표
합계		200 +a	35 +a	5.7(추정)

자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,553	3,556	4,135	5,454	6,281
매출원가	1,745	2,436	2,806	3,771	4,298
매출총이익	808	1,120	1,330	1,683	1,982
판관비	748	831	802	973	1,129
영업이익	60	289	527	710	854
EBITDA	267	647	738	934	1,096
영업외손익	145	105	79	40	40
외환관련손익	-4	14	2	1	1
이자순익	5	10	12	27	43
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	145	81	65	12	-3
법인세비용차감전순손익	205	394	633	830	994
법인세비용	69	150	174	255	302
계속사업순손익	136	245	459	575	691
중단사업순손익	-104	-16	28	0	0
당기순이익	32	229	487	575	691
지배지분순이익	94	67	387	543	655
포괄순이익	26	260	435	523	639
지배지분포괄이익	89	73	-66	-80	-97

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	258	369	589	1,013	991
당기순이익	136	245	447	575	691
감가상각비	139	128	129	136	135
외환손익	3	-6	-1	-1	-1
증속, 관계기업관련손익	59	-6	1	0	0
자산부채의 증감	90	-174	-105	161	25
기타현금흐름	-169	183	118	141	141
투자활동 현금흐름	-110	-770	-329	-339	-339
투자자산	108	-483	-181	-179	-179
유형자산 증가 (CAPEX)	-321	-323	-124	-124	-124
유형자산 감소	2	3	2	2	2
기타현금흐름	102	33	-26	-38	-38
재무활동 현금흐름	-104	325	-139	-140	-140
단기차입금	60	-35	208	208	208
사채 및 장기차입금	30	91	-5	-5	-5
자본	0	0	1	0	0
현금배당	0	0	-46	-46	-46
기타현금흐름	-194	269	-297	-297	-297
연결범위변동 등 기타	-3	0	154	219	246
현금의 증감	41	-76	276	753	759
기초 현금	478	518	442	718	1,471
기말 현금	518	442	718	1,471	2,230
NOPLAT	107	506	599	790	954
FCF	-63	45	465	889	867

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

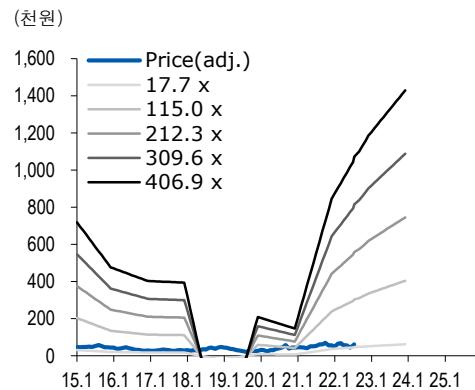
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,454	2,439	3,226	4,260	5,195
현금및현금성자산	518	442	718	1,471	2,230
매출채권 및 기타채권	246	440	731	939	1,069
재고자산	333	113	229	302	348
비유동자산	2,975	3,775	3,842	3,998	4,156
유형자산	1,649	1,930	1,927	1,913	1,901
관계기업등 지분관련자산	171	311	478	657	835
기타투자자산	602	979	894	894	894
자산총계	5,428	6,215	7,068	8,258	9,351
유동부채	1,039	1,048	1,521	2,079	2,397
매입채무 및 기타채무	455	500	793	1,143	1,252
단기차입금	40	39	248	456	664
유동성장기부채	28	5	4	4	4
비유동부채	164	340	311	306	301
장기차입금	103	145	140	135	130
사채	30	0	0	0	0
부채총계	1,203	1,387	1,833	2,386	2,698
지배지분	3,514	3,776	4,079	4,575	5,184
자본금	94	94	95	95	95
자본잉여금	2,179	2,182	2,185	2,185	2,185
이익잉여금	1,246	1,314	1,655	2,152	2,760
비지배지분	712	1,052	1,156	1,297	1,470
자본총계	4,226	4,828	5,235	5,873	6,654
순차입금	-1,357	-1,360	-1,494	-2,044	-2,600
총차입금	220	256	452	655	858

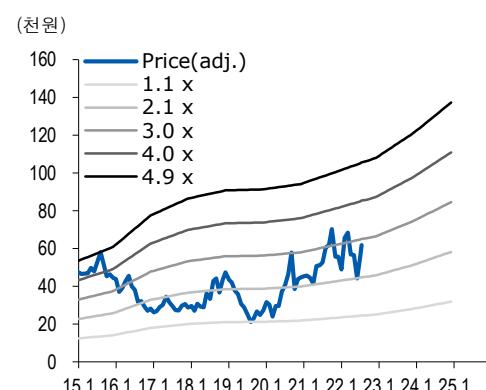
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	515	361	2,076	2,913	3,513
BPS	19,232	20,632	22,054	24,740	28,030
EBITDAPS	1,459	3,511	3,960	5,012	5,881
SPS	13,960	19,293	22,187	29,263	33,698
DPS	0	250	250	250	250
PER	73.5	147.3	29.8	21.2	17.6
PBR	2.0	2.6	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	23.5	14.7	15.2	11.5	9.5
PSR	2.7	2.8	2.8	2.1	1.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.7	39.3	16.3	31.9	15.2
영업이익 증가율 (%)	100.7	370.4	18.4	31.9	20.8
지배순이익 증가율 (%)	측정	-29.3	481.2	40.3	20.6
매출총이익률 (%)	31.7	31.5	32.2	30.9	31.6
영업이익률 (%)	4.2	14.2	14.5	14.5	15.2
지배순이익률 (%)	3.7	1.9	9.4	10.0	10.4
EBITDA 마진 (%)	10.4	18.2	17.8	17.1	17.5
ROIC	3.5	14.5	18.7	23.2	28.4
ROA	1.8	1.1	5.8	7.1	7.4
ROE	2.7	1.8	9.9	12.5	13.4
부채비율 (%)	28.5	28.7	35.0	40.6	40.5
순차입금/자기자본 (%)	-38.6	-36.0	-36.6	-44.7	-50.2
영업이익/금융비용 (배)	15.3	62.5	72.0	65.3	60.1

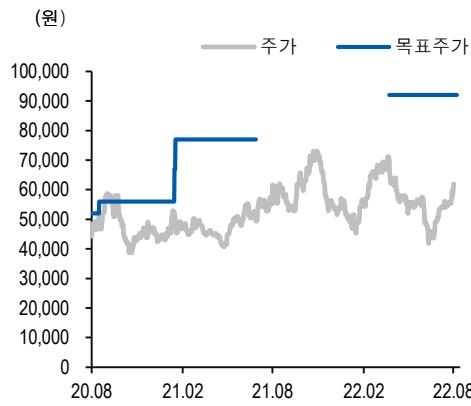
P/E band chart



P/B band chart



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-16	BUY	92,000	1년		
2022-04-04	BUY	92,000	1년		
			담당자변경		
2022-01-28			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

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-13

※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: 이해인)
- 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 투자 의사결정은 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.