

와이지엔터테인먼트 (122870)

미디어/엔터



이혜연

02 3770 5580

hyeon.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	71,000원 (D)
현재주가 (11/10)	41,250원
상승여력	72%

시가총액	7,693억원
총발행주식수	18,648,709주
60일 평균 거래대금	179억원
60일 평균 거래량	345,607주
52주 고	72,400원
52주 저	41,150원
외인지분율	9.86%
주요주주	양현석 외 7인 20.63%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(28.9)	(41.7)
상대	(10.0)	(17.6)	(18.6)
절대(달러환산)	(5.7)	(31.7)	(49.5)

음반 매출도 일부 4Q22로 이연

3Q22 Review

연결 매출액 1,147억원(+33% YoY, +50% QoQ), 영업이익 155억원(-10% YoY, +67% QoQ), 지배주주 순이익 131억원(흑전 YoY, +122% QoQ)을 기록. 매출액은 컨센서스(1,204억원)대비 -5% 하회, 영업이익은 컨센서스(200억원)대비 -22% 하회

▶앨범/DVD 매출액 223억원 & 기타 매출액 190억원: 동분기 음반 출하량은 약 278만장으로 추산(블랙핑크 258만장, 위너 20만장). 다만 블랙핑크의 신보 출하량 중 약 70%만 매출액에 반영되었고, 30%는 4Q22로 이연된 것으로 추정. 또한 동분기 실적의 특이점 중 하나가 음반 매출 중 일부가 '제품' 매출 계정이 아닌 '기타' 매출 계정에 반영됐다는 점. 글로벌 음반 매출 중 해외 음반 유통사(유니버설뮤직)를 통해 판매된 음반의 경우, 수수료 수익 개념으로 기타 매출에 반영되며, 정산 시스템상 3Q22~4Q22에 걸쳐 인식 예정

▶디지털콘텐츠 매출 212억원(QoQ -0.5%): 8~9월에 걸쳐 음원과 뮤직비디오를 공개한 블랙핑크 컴백 일정으로 인해, 일부 매출이 4Q22로 이연. 동사 전분기(2Q22) 실적 서프라이즈 요인은 빅뱅 <봄여름가을겨울> 중국 음원 수익이었음. 반면 동 분기에는 블랙핑크 컴백이 있었음에도 중국 음원 정산 수익이 4Q22로 이연되면서, 3Q22엔 관련 이익 기여가 제한적

▶규모 있는 북미 매출(149억원) 확인은 긍정적, 다만 원가율 소폭 상승이 이익률에 영향
동사 2021년 연간 북미향 매출이 150억원(매출 비중 4%) 규모였는데, 동 분기에만 북미향 매출 149억원(매출 비중 13%) 시현. 4Q22에도 3Q22에서 이연된 북미향 음반, 음원 매출과 블랙핑크 북미 투어 관련 매출 기대 가능할 것. 비용단에서는 서비스 매출원가단에서 원가율이 소폭 상승하게 되면서, 더블밀리언셀러 컴백 분기였음에도 불구하고 동분기 이익률에 다소 영향을 미침. 블랙핑크, 트레저 컴백 & 투어 준비 관련 비용이 원가단에서 발생 추정

2023년 순이익 추정치 기준 14배

2H22 & 2023년 영업이익 추정치를 소폭 하향 조정함에 따라, 목표주가는 기존 8.0만원에서 7.1만원으로 하향. 최근 2명의 멤버 탈퇴 이슈가 있었던 트레저의 향후 팬덤 성장 확인과, 2023년 앨범 판매량 증가세를 재확인할 필요가 있다는 판단. 그럼에도 동사 현 주가 레벨은 2023년 순이익 추정치 기준 15배 수준에 불과하며, 투자 의견 Buy 유지

Quarterly earning Forecasts

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,147	33.4	50.8	1,204	-4.8
영업이익	155	-10.4	66.5	200	-22.4
세전계속사업이익	174	1,335.4	15.7	224	-22.2
지배순이익	131	흑전	122.3	122	6.9
영업이익률 (%)	13.6	-6.6 %pt	+1.3 %pt	16.6	-3.0 %pt
지배순이익률 (%)	11.4	흑전	+3.7 %pt	10.2	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		2,553	3,556	4,285	5,394
영업이익		107	506	556	765
지배순이익		94	67	379	533
PER		73.5	147.3	20.3	14.4
PBR		2.0	2.6	1.8	1.7
EV/EBITDA		23.5	14.7	11.0	7.9
ROE		2.7	1.8	9.6	12.2

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	3분기(P)	4분기(E)	2019	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출액	526	536	655	835	970	837	860	890	755	760	1,147	1,623	2,536	2,553	3,556	4,284	5,394
제품	164	156	289	429	445	338	339	291	309	288	532	645	896	1,039	1,413	1,776	1,910
- 앨범/DVD	17	23	83	170	118	58	89	34	100	29	223	181	114	293	299	533	498
- 디지털콘텐츠	99	83	115	137	224	181	135	218	124	212	211	250	410	435	758	798	826
- 굿즈(기타)	49	50	91	122	103	100	115	38	85	47	98	214	373	311	356	445	586
매니지먼트	224	197	163	150	207	215	228	270	200	249	242	590	1,011	734	919	1,282	2,235
음악서비스+기타	137	181	202	196	163	274	294	327	245	223	372	387	734	716	1,058	1,226	1,249
YoY	-17%	-29%	6%	59%	84%	56%	31%	7%	-22%	-9%	33%	82%	-6%	1%	39%	20%	26%
제품	-13%	-39%	25%	95%	171%	117%	17%	-32%	-30%	-15%	57%	122%	-11%	16%	36%	26%	8%
- 앨범/DVD	-24%	-48%	210%	688%	612%	154%	8%	-80%	-15%	-51%	150%	430%	10%	157%	2%	78%	-6%
- 디지털콘텐츠	3%	-29%	17%	39%	126%	118%	17%	59%	-44%	18%	56%	14%	-18%	6%	74%	5%	4%
- 굿즈(기타)	-31%	-48%	-15%	22%	112%	99%	27%	-69%	-17%	-53%	-15%	464%	-8%	-17%	14%	25%	32%
매니지먼트	-16%	-25%	-30%	-40%	-8%	9%	40%	80%	-3%	16%	6%	119%	-7%	-27%	25%	39%	74%
음악서비스+기타	-14%	-24%	34%	6%	19%	51%	45%	67%	50%	-19%	26%	18%	25%	-2%	48%	16%	2%
매출총이익	169	193	211	235	287	258	287	261	221	270	388	516	804	808	1,120	1,395	1,764
GPM	32%	36%	32%	28%	30%	31%	33%	29%	29%	36%	34%	32%	32%	32%	31%	33%	33%
영업이익	-10	28	37	53	95	105	173	132	61	93	155	246	54	107	506	556	766
OPM	-2%	5%	6%	6%	10%	12%	20%	15%	8%	12%	14%	15%	2%	4%	14%	13%	14%

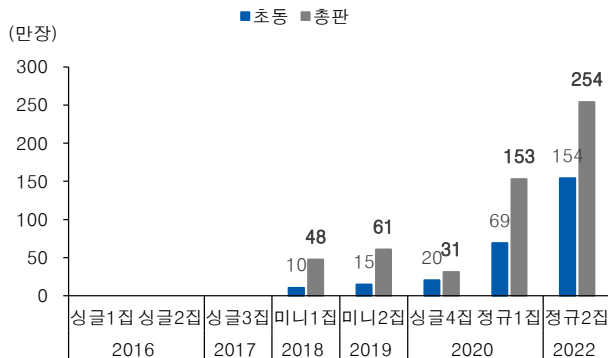
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 매니지먼트 매출 = 콘서트+광고+로열티+출연료, 영업이익은 기타영업손익 포함 기준.

[표 2] 2022~23년 YG 엔터 아티스트 라인업 전망

분기	월	아티스트	활동	비고
1Q22	2월	트레저	앨범 발매	미니1집
2Q22	4월	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
		위너	앨범 발매	미니4집
	8월	블랙핑크	음원 발매	선공개
	9월		앨범 발매	정규 2집
4Q22	10월	트레저	앨범 발매	미니 2집
		아이콘	투어(日)	3회
		블랙핑크	투어	한국 2회, 미국 4회
		미국 10회, 유럽 1회		
	트레저	한국 2회, 일본 3회		
	12월	블랙핑크		유럽 9회
1Q23	1월	트레저		일본 21회
				일본 3회
	3월	블랙핑크	태국 2회, 홍콩 3회, 중동 2회	
2Q23	5~6월			말련 1회, 인니 2회, 대만 1회, 필리핀 2회
				싱가폴 1회, 오세아니아 5회

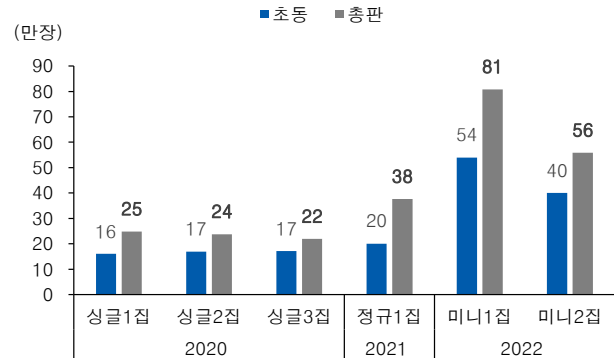
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 블랙핑크 초동 및 총판 추이



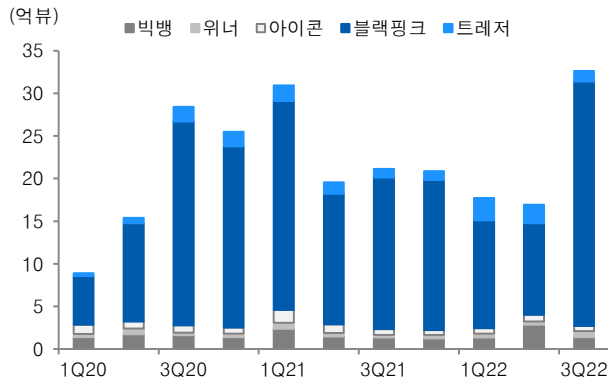
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 트레저 초동 및 총판 추이



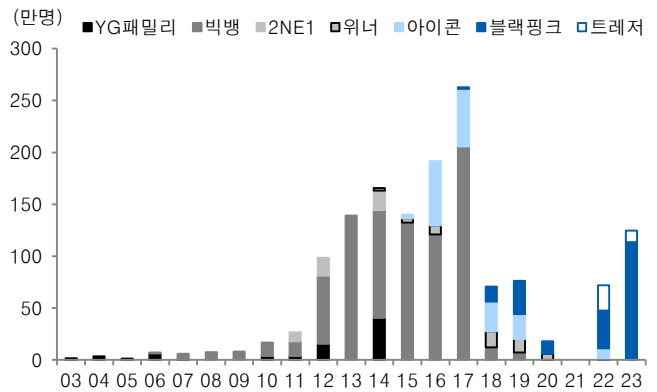
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 와이엔터테인먼트 유튜브 계정별 분기 조회수



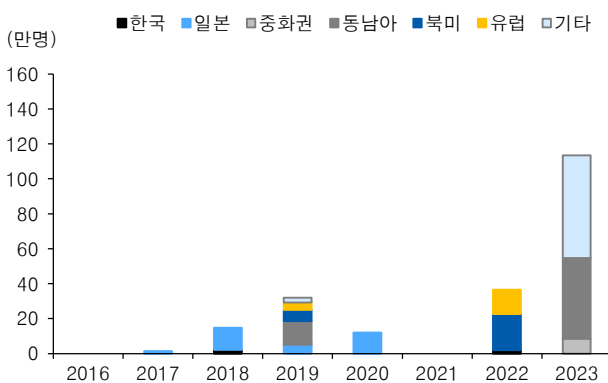
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 와이엔터테인먼트 가수별 연간 공연 모객 인원



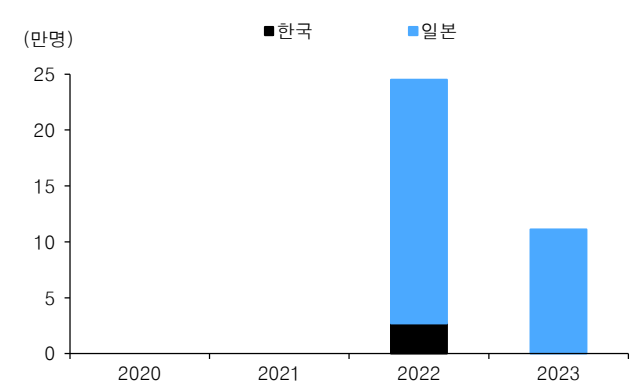
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 블랙핑크 연간 지역별 공연 모객 인원 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 주: 2023 년은 확정공연일정 기준(공연장 미발표는 기타 분류)

[그림 6] 트레저 연간 지역별 공연 모객 인원 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,553	3,556	4,285	5,394	5,929
매출원가	1,745	2,436	2,889	3,630	4,070
매출총이익	808	1,120	1,395	1,764	1,859
판매비	748	831	908	1,079	1,168
영업이익	60	289	488	686	691
EBITDA	267	647	673	881	906
영업외손익	145	105	104	113	129
외환관련손익	-4	14	15	4	4
이자손익	5	10	24	44	61
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	145	81	65	64	64
법인세비용차감전순이익	205	394	608	878	920
법인세비용	69	150	151	218	229
계속사업순이익	136	245	457	660	691
중단사업순이익	-104	-16	37	37	37
당기순이익	32	229	495	697	729
지배지분순이익	94	67	379	533	558
포괄순이익	26	260	442	644	676
지배지분포괄이익	89	73	84	123	129

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	258	369	529	1,057	925
당기순이익	32	229	495	697	729
감가상각비	139	128	108	112	112
외환손익	3	-6	-11	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	59	-6	1	0	0
자산부채의 증감	90	-174	-82	213	50
기타현금흐름	-65	199	19	39	39
투자활동 현금흐름	-110	-770	-101	-344	-344
투자자산	108	-483	87	-161	-161
유형자산 증가 (CAPEX)	-321	-323	-115	-115	-115
유형자산 감소	2	3	0	0	0
기타현금흐름	102	33	-73	-68	-68
재무활동 현금흐름	-104	325	67	77	77
단기차입금	60	-35	286	286	286
사채 및 장기차입금	30	91	-11	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-46	-46	-46
기타현금흐름	-194	269	-162	-162	-162
연결범위변동 등 기타	-3	0	111	77	76
현금의 증감	41	-76	607	867	735
기초 현금	478	518	442	1,049	1,916
기말 현금	518	442	1,049	1,916	2,651
NOPLAT	107	506	556	765	790
FCF	-63	45	415	942	811

자료: 유안타증권

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

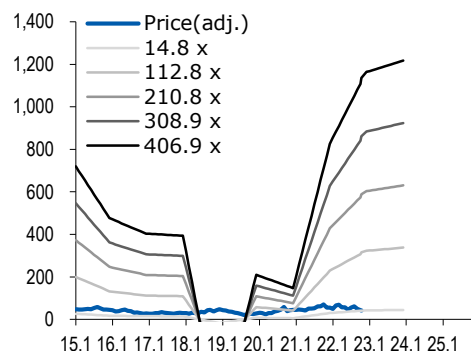
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,454	2,439	4,272	5,412	6,279
현금및현금성자산	518	442	1,049	1,916	2,651
매출채권 및 기타채권	246	440	1,312	1,520	1,620
재고자산	333	113	253	319	351
비유동자산	2,975	3,775	3,595	3,754	3,913
유형자산	1,649	1,930	1,914	1,917	1,919
관계기업 등 지분관련자산	171	311	521	682	843
기타투자자산	602	979	919	919	919
자산총계	5,428	6,215	7,867	9,166	10,193
유동부채	1,039	1,048	2,305	2,978	3,347
매입채무 및 기타채무	455	500	1,429	1,816	1,899
단기차입금	40	39	291	577	862
유동성장기부채	28	5	4	4	4
비유동부채	164	340	250	249	249
장기차입금	103	145	135	134	134
사채	30	0	0	0	0
부채총계	1,203	1,387	2,555	3,227	3,595
지배지분	3,514	3,776	4,126	4,613	5,125
자본금	94	94	95	95	95
자본잉여금	2,179	2,182	2,239	2,239	2,239
이익잉여금	1,246	1,314	1,643	2,130	2,641
비지배지분	712	1,052	1,186	1,326	1,472
자본총계	4,226	4,828	5,312	5,939	6,597
순차입금	-1,357	-1,360	-1,451	-2,032	-2,482
총차입금	220	256	481	766	1,051

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	515	361	2,030	2,861	2,990
BPS	19,232	20,632	22,298	24,931	27,695
EBITDAPS	1,459	3,511	3,607	4,724	4,860
SPS	13,960	19,293	22,975	28,927	31,794
DPS	0	250	250	250	250
PER	73.5	147.3	20.3	14.4	13.8
PBR	2.0	2.6	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	23.5	14.7	11.0	7.9	7.4
PSR	2.7	2.8	1.8	1.4	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.7	39.3	20.5	25.9	9.9
영업이익 증가율 (%)	100.7	370.4	10.0	37.6	3.3
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-29.3	468.6	40.9	4.5
매출총이익률 (%)	31.7	31.5	32.6	32.7	31.4
영업이익률 (%)	4.2	14.2	13.0	14.2	13.3
지배순이익률 (%)	3.7	1.9	8.8	9.9	9.4
EBITDA 마진 (%)	10.4	18.2	15.7	16.3	15.3
ROIC	3.5	14.5	18.0	24.5	25.6
ROA	1.8	1.1	5.4	6.3	5.8
ROE	2.7	1.8	9.6	12.2	11.5
부채비율 (%)	28.5	28.7	48.1	54.3	54.5
순차입금/자기자본 (%)	-38.6	-36.0	-35.2	-44.1	-48.4
영업이익/금융비용 (배)	15.3	62.5	465.9	400.4	300.8

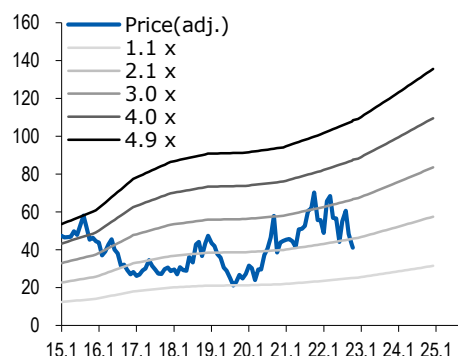
P/E band chart

(천원)



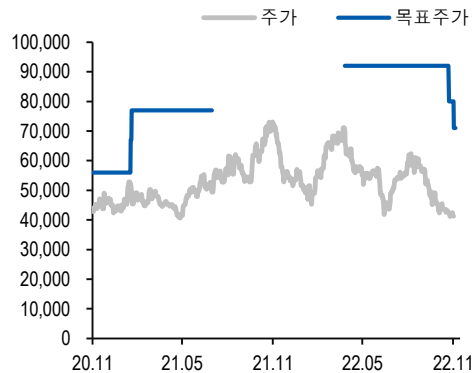
P/B band chart

(천원)



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-11	BUY	71,000	1년		
2022-11-01	BUY	80,000	1년	-47.89	-46.88
2022-04-04	BUY	92,000	1년	-41.87	-23.59
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

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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-09

※ 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.