

와이지엔터테인먼트(122870)

변화의 시작

2023.03.17

4Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **68,000**원(상향)

현재주가: 51,900원(03/16)

시가총액: 968(십억원)

Media/Entertainment | 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

4Q22 Review: 걸로 보면 컨센 하회

와이지엔터테인먼트의 4 분기 매출액은 1,250 억원(+40.4%yoy), 영업이익은 157 억원(+18.3%yoy)으로 컨센서스를 하회함. 주요 아티스트의 오프라인 콘서트가 본격화되며 외형을 견인했으나, 1) 보수적 회계처리 방식에 따라 블랙핑크 콘서트 및 트레저 MD 관련 이익이 지연 되었고, 2) YG 인베스트먼트의 영업손실에 따른 연결 이익 훼손으로 시장 기대치를 하회함. 다만 수익 인식 시점 차이일 뿐 관련 이슈를 모두 고려할 경우 시장 기대치에 부합하는 견조한 실적을 기록했을 것으로 예상.

기다린 만큼 숫자로 증명하는 2023년

드디어 블랙핑크가 풀가동하며 안정적으로 실적에 기여하고 있음. 올해 상반기까지 대규모 월드투어가 진행되는 가운데 지수 솔로활동까지 더해지며 모든 분야에서의 외형 성장을 견인할 것으로 전망. 트레저도 앨범 판매실적이 다소 아쉬기는 하나 데뷔 첫 일본투어에서 총 30 만 명의 관객을 기록하며 성공적으로 일본 시장에 진출했고, 기세에 힘입어 4월부터 아시아 투어를 이어가며 실적에 유의미하게 기여할 것으로 예상. 소속 아티스트의 활발한 활동이 이어지며 펀더멘털이 개선되는 가운데 신인 걸그룹인 베이비몬스터의 데뷔가 가시화되며 주가 반등 모멘텀도 풍부한 상황. 데뷔 시기가 미뤄지고 있는 점은 아쉬긴 하나 7년 만에 선보이는 신인 아티스트에 대한 기대감은 여전히 유효함. 특히 올해부터 아티스트 단위의 멀티 조직을 구성하고 프로듀서센터를 신설해 동사의 약점으로 꼽혀왔던 아티스트 활동 공백기를 크게 줄여 실적 변동성을 줄여나가는 점은 긍정적.

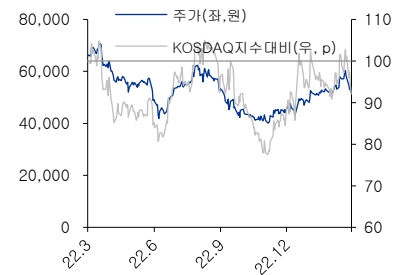
이익 추정치를 상향함에 따라 목표주가를 기존 65,000 원에서 68,000 원으로 4.6% 상향 조정함. 변화의 기로에 서있는 상황에서 여러모로 작년과는 크게 달라진 올해가 기대됨.

발행주식수	18,660천주
52주 최고가	72,800원
최저가	39,450원
52주 일간 Beta	0.91
90일 일평균거래대금	240억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(2022F)	0.5%

주주구성		
양현석 (외 6인)		24.9%
네이버 (외 1인)		8.9%

	1M	6M	12M
주가상승률	-1.7%	-2.8%	-22.2%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	68,000	65,000	▲
영업이익(22)	47	49	▼
영업이익(23)	71	68	▲



(단위: 십억원, %, %p)	4Q22P					1Q23E			2021	2022P		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	125	151	-17.1	146	-14.1	107	-14.6	41.2	356	391	10.0	507	29.7
영업이익	16	23	-31.9	22	-27.5	13	-17.8	652.6	51	47	41.2	71	72.9
세전이익	22	26	-18.0	24	-8.1	14	-34.6	668.0	39	56	42.1	79	41.0
순이익	17	18	-5.6	20	-14.2	10	-42.4	68.0	23	47	104.6	54	16.5
영업이익률	12.5	15.3	-2.7	14.8	-2.3	12.1	-0.5	9.8	14.2	11.9	2.3	13.9	3.5
순이익률	13.6	11.9	1.6	13.6	0.0	9.2	-4.4	1.5	6.4	12.0	5.6	10.7	-1.2
EPS(원)	3,175	3,249	-2.3	3,238	-1.9	1,743	-45.1	흑전	361	1,807	400.5	2,424	34.2
BPS(원)	22,116	22,127	0.0	23,706	-6.7	22,302	0.8	10.4	20,471	22,116	8.0	24,290	9.8
ROE(%)	14.4	14.7	-0.3	13.7	0.7	7.8	-6.5	7.9	1.8	8.5	6.7	10.4	1.9
PER(X)	16.3	16.0	-	16.0	-	29.8	-	-	154.3	28.7	-	21.4	-
PBR(X)	2.3	2.3	-	2.2	-	2.3	-	-	2.7	2.3	-	2.1	-

자료: 와이즈엔터테인먼트, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
매출액	97	84	86	89	76	76	115	125	356	391	507
YoY (%)	84.3%	56.1%	31.2%	6.7%	-22.2%	-9.1%	33.4%	40.4%	39.4%	10.0%	29.7%
상품매출	44	34	34	29	31	29	53	44	141	157	205
앨범/DVD	12	6	9	3	10	3	22	6	30	42	51
디지털 콘텐츠	22	18	14	22	12	21	21	22	76	77	86
MD 상품	10	10	12	4	9	5	10	15	36	38	68
콘서트	0	0	0	2	0	4	0	19	2	23	51
광고	11	13	13	16	15	15	17	20	52	67	72
로열티	4	2	7	5	2	3	2	8	18	15	48
출연료	6	6	3	5	3	3	5	7	19	18	20
방송제작	16	1	0	0	0	0	0	0	17	0	0
음악 서비스	10	17	19	26	16	19	18	18	71	71	74
기타 수수료	6	11	10	7	9	4	19	9	34	41	37
영업이익	10	10	17	13	6	9	16	16	51	47	71
YoY (%)	흑전	287.6%	370.7%	144.3%	-36.0%	-10.7%	-10.4%	18.3%	369.8%	-7.8%	51.2%
OPM (%)	9.8%	12.5%	20.2%	14.9%	8.1%	12.3%	13.6%	12.5%	14.2%	11.9%	13.9%
당기순이익	9	-2	1	15	6	9	15	17	23	47	54
지배주주순이익	6	-2	-3	5	-0	6	13	15	6	34	45

자료: 유진투자증권

도표 2. 와이지엔터테인먼트 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	45	
② 적용 PER(배)	27	2014~2018년 평균 PER 할인, 시장 하락분 고려
③ 기업가치	1,266	
④ 주식수(천주)	18,624	
⑤ 주당 적정가치(원)	67,971	
⑥ 목표주가(원)	68,000	
상승여력(%)	31.0%	
현재주가(원)	51,900	

자료: 유진투자증권

참고: 2023.03.16 종가 기준

와이지엔터테인먼트(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
자산총계	543	621	684	741	808
유동자산	245	244	322	342	370
현금성자산	53	49	83	84	85
매출채권	25	44	82	97	120
재고자산	33	11	15	18	22
비유동자산	297	378	363	399	438
투자자산	86	140	151	158	164
유형자산	165	193	198	229	261
기타	47	44	13	13	13
부채총계	120	139	158	173	197
유동부채	104	105	133	148	171
매입채무	46	50	82	97	120
유동성이자부채	13	9	4	4	4
기타	46	46	46	47	47
비유동부채	16	34	25	25	25
비유동이자부채	15	21	19	19	19
기타	1	13	6	6	6
자본총계	423	483	527	567	612
자배자본	351	378	412	453	497
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	218	225	225	225
이익잉여금	125	131	160	201	245
기타	(1)	19	18	18	18
비자배자본	71	105	114	114	114
자본총계	423	483	527	567	612
총차입금	28	30	23	23	23
순차입금	(25)	(19)	(60)	(61)	(62)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업현금	26	37	54	59	64
당기순이익	14	24	42	54	59
자산상각비	16	14	13	16	18
기타비현금성손익	(2)	24	(7)	(13)	(14)
운전자본증감	9	(17)	(2)	(4)	(5)
매출채권감소(증가)	(6)	(23)	(34)	(15)	(23)
재고자산감소(증가)	(22)	1	(5)	(3)	(4)
매입채무증가(감소)	10	10	22	15	23
기타	27	(5)	15	(1)	(1)
투자현금	(11)	(77)	(13)	(54)	(58)
단기투자자산감소	11	(42)	26	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(6)	(11)	(6)	(7)
설비투자	32	32	19	46	50
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	0	1	(1)	(0)	(0)
재무현금	(10)	32	(4)	(5)	(5)
차입금증가	(0)	(2)	(4)	0	0
자본증가	6	1	1	(5)	(5)
배당금지급	0	0	5	5	5
현금 증감	4	(8)	38	0	1
기초현금	48	52	44	82	83
기말현금	52	44	82	83	83
Gross Cash flow	27	62	60	63	69
Gross Investment	13	53	41	58	63
Free Cash Flow	15	10	19	5	5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	255	356	391	507	553
증가율(%)	0.7	39.3	10.0	29.7	9.1
매출원가	174	244	263	344	375
매출총이익	81	112	128	163	179
판매 및 일반관리비	75	83	85	102	108
기타영업손익	5	11	3	20	5
영업이익	6	51	47	71	77
증가율(%)	42.2	382.0	41.2	72.9	9.8
EBITDA	22	43	54	87	96
증가율(%)	4.8	96.4	25.8	60.1	10.4
영업외손익	15	11	15	8	8
이자수익	2	2	3	3	4
이자비용	1	1	0	1	1
지분법손익	(5)	5	0	(1)	(1)
기타영업외손익	19	4	12	7	7
세전순이익	20	39	56	79	86
증가율(%)	1,072.3	92.3	42.1	41.0	8.7
법인세비용	7	15	14	24	27
당기순이익	3	23	47	54	59
증가율(%)	흑전	625.7	104.6	16.5	8.7
지배주주지분	9	7	34	45	49
증가율(%)	흑전	(29.3)	406.0	34.2	8.7
비지배지분	(6)	16	13	9	10
EPS(원)	511	361	1,807	2,424	2,636
증가율(%)	흑전	(29.4)	400.5	34.2	8.7
수정EPS(원)	511	361	1,807	2,424	2,636
증가율(%)	흑전	(29.4)	400.5	34.2	8.7

주요투자지표

	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	511	361	1,807	2,424	2,636
BPS	19,082	20,471	22,116	24,290	26,676
DPS	0	250	250	250	250
밸류에이션(배, %)					
PER	87.4	154.3	28.7	21.4	19.7
PBR	2.3	2.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	36.4	23.4	16.8	10.5	9.5
배당수익률	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	30.1	16.5	16.2	15.4	14.1
수익성(%)					
영업이익률	2.3	8.1	10.4	13.9	14.0
EBITDA이익률	8.6	12.1	13.8	17.1	17.3
순이익률	1.2	6.4	12.0	10.7	10.7
ROE	2.7	1.8	8.5	10.4	10.3
ROIC	1.3	5.3	9.1	13.7	13.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(6.0)	(3.9)	(11.5)	(10.7)	(10.1)
유동비율	236.2	232.8	242.6	230.5	216.4
이자보상배율	8.5	35.7	84.2	116.3	127.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	11.6	10.4	6.2	5.7	5.1
재고자산회전율	10.3	15.9	29.4	30.3	27.3
매입채무회전율	6.1	7.4	5.9	5.7	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

