

와이지엔터테인먼트 (122870)

미디어/엔터



이환욱

02 3770 5590
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	110,000원 (I)
현재주가 (5/26)	92,000원
상승여력	20%

시가총액	17,174억원
총발행주식수	18,667,139주
60일 평균 거래대금	423억원
60일 평균 거래량	603,285주
52주 고	92,800원
52주 저	40,150원
외인지분율	19.59%
주요주주	양현석 외 6 인 20.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	50.3	73.3	69.1
상대	48.0	60.0	74.8
절대(달려환산)	51.7	70.7	61.8

블랙핑크 성장은 현재 진행형

1Q23 Review: 매출액 +108.6% yoy, 영업이익 +2,034.2% yoy

1Q23 연결 기준 매출액 1,575억원(+108.6% yoy), 영업이익 365억원(+2,034.2% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1,231억원, 영업이익: 163억원)를 크게 상회하는 호실적을 달성하였다.

블랙핑크 월드투어 콘서트 및 MD 매출이 전사 실적 성장을 견인하였다. 월드투어 후반부에 가중되어 실적이 반영되는 MG 구조와 4분기에 발생했던 협찬금 일부가 추가 반영되어 시장 예상치를 크게 상회하는 실적을 기록하였다. 1분기 앨범 총 판매량은 134만장 수준으로 블랙핑크 130만장(멤버 지수 솔로 103만장), 신규 앨범 공백기였던 트레저 4만장으로 구성되었다. 연결 자회사 매출액과 영업이익은 각각 444억원(+96.5% yoy), 90억원(흑자 전환 yoy)을 기록하였다. 월드투어 관련 MD 매출 급증한 영향이 주요했다.

블랙핑크는 현재이자 미래

1분기 앨범 판매량에서 크게 2가지 긍정적인 미래를 발견할 수 있다. 첫째, 솔로 앨범을 처음으로 발매한 멤버 지수의 성적에 주목한다. 그룹내 실력(가창력+퍼포먼스 등)이 다소 뒤쳐진다는 평가를 받았던 멤버의 앨범 판매량이 100만장을 넘어섰다. 팀내 적절한 밸런스가 입증됨에 따라 재계약에 긍정적인 시그널이라 판단된다. 추가로 IP를 활용한 2차 판매 영역에서의 회사의 기여도가 지속 확대되고 있다는 점에서도 과거 대비 재계약 성사 가능성이 높아지고 있다. 둘째, 구보 판매량이 30만장을 기록하며 전체 앨범 판매량 중 23% 수준에 달했다는 점이다. 데뷔 7년차의 걸그룹이 신규 팬덤을 현재까지도 지속적으로 유입하며 성장중이다. 재계약시 장기적인 수익화가 가능해 보인다. 2분기에도 블랙핑크 월드투어 16회가 진행 예정이며, 트레저 아시아투어까지 실적에 반영된다. 또 3분기에는 트레저의 신규 앨범과 대형 신인 걸그룹 베이비몬스터가 데뷔 앨범을 발표한다. 1년 2번의 신규 앨범 활동이 예정된 만큼 실적 개선세가 지속될 예정이다.

투자 의견 매수, 목표주가 110,000원, 신규 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 110,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 블랙핑크 재계약 결과(성사)와 IP포트폴리오가 다각화 되는 시점인 2024년 EPS 3,670원에 Target PER 30배를 적용하여 산출하였다.

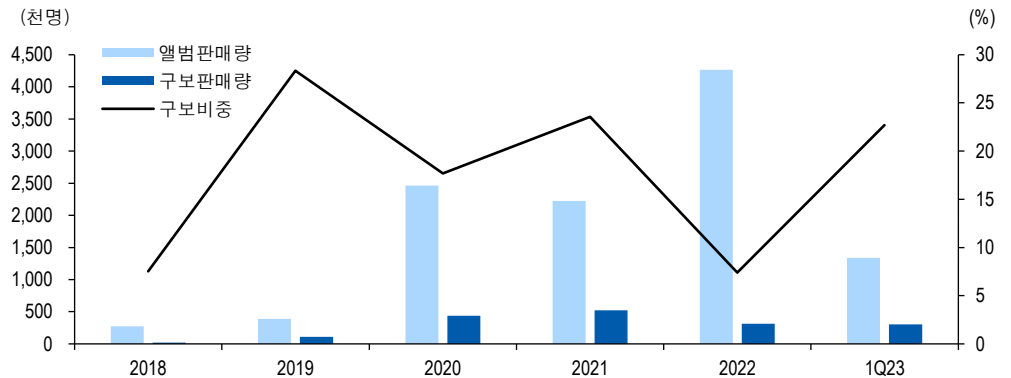
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,216	3,912	5,152	5,822
영업이익	470	466	763	892
지배순이익	67	337	590	685
PER	147.3	29.2	29.1	25.1
PBR	2.6	2.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	16.4	15.5	17.8	14.8
ROE	1.8	8.6	13.8	14.3

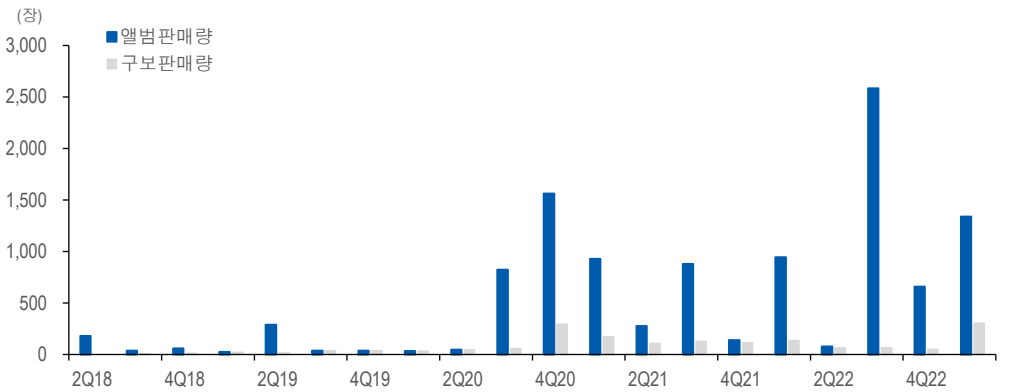
자료: 유안타증권

YG 연도별 앨범판매량 및 구보판매량 추이



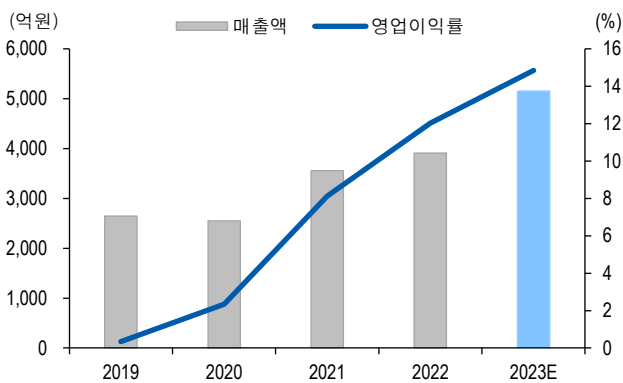
자료: 서울차트, 유안타증권 리서치센터

YG 분기별 앨범판매량 및 구보판매량 추이



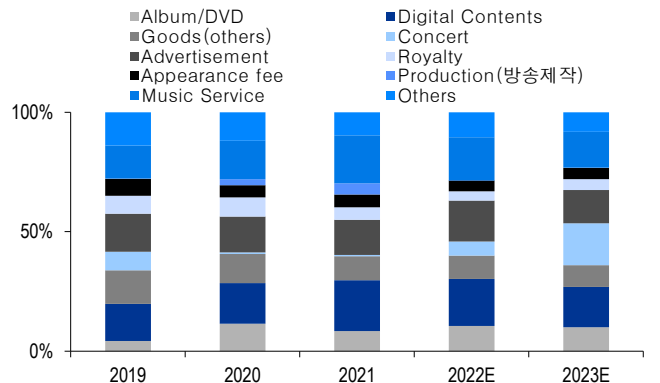
자료: 서울차트, 유안타증권 리서치센터

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



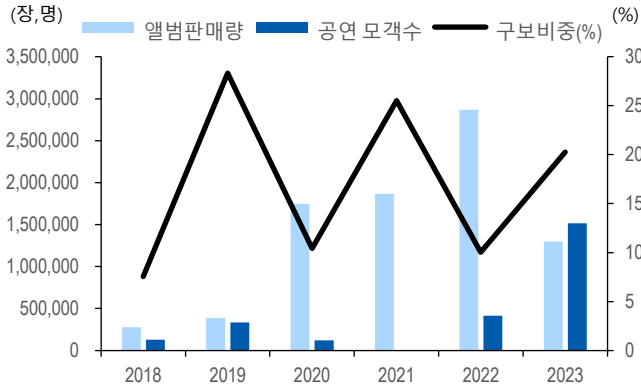
자료: 유안타증권 리서치센터

연간 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



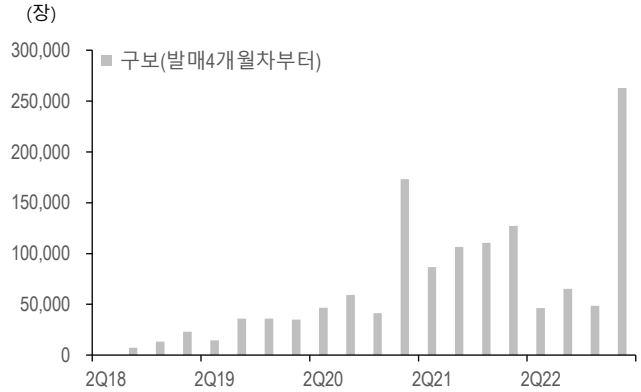
자료: 유안타증권 리서치센터

블랙핑크 주요 활동 지표



자료: 유안타증권 리서치센터

블랙핑크 분기별 구보 판매량 추이



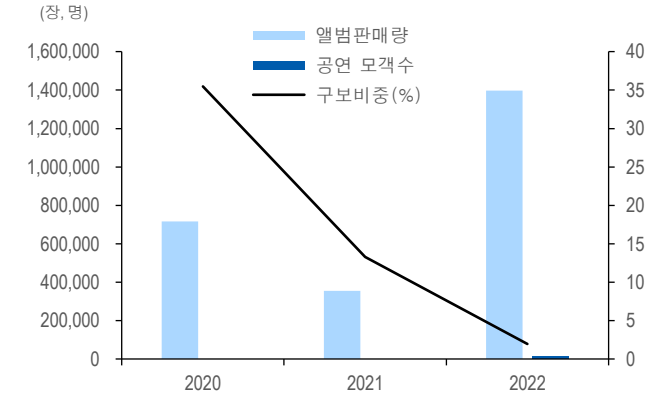
자료: 유안타증권 리서치센터

블랙핑크 공연 모객수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

트레저 주요 활동 지표



자료: 유안타증권 리서치센터

YG 목표주가 산정 내역

구분		비고
예상 EPS(원)	3,670	2024년 추정치 기준
Target 멀티플(배)	30	Target PEG ratio 1.0
적정주가(원)	110,100	
목표주가(원)	110,000	
현재주가	92,000	2023.5.26 종가 기준
Up-side(%)	20%	

자료: 유안타증권 리서치센터

YG 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	755	760	1,146	1,250	1,575	1,384	1,269	924	3,556	3,911	5,152
yoy	-22.2	-9.1	33.3	40.4	108.6	82.1	10.7	-26.1	39.3	10.0	31.7
Album/DVD	100	29	223	64	153	197	145	25	299	415	520
Digital Contents	124	212	211	223	189	223	222	234	758	770	867
Goods(others)	85	47	98	150	171	115	114	69	356	381	470
Concert	-	40	0	187	404	344	100	56	21	227	903
Advertisement	150	151	174	198	168	176	181	188	524	673	713
Royalty	19	28	15	85	135	67	17	19	182	147	238
Appearance fee	31	29	52	66	50	28	67	96	192	179	241
Production(방송제작)	0	0	0	2	1	2	2	2	166	3	6
Music Service	156	187	182	182	216	205	191	159	713	707	771
Others	89	36	190	93	88	27	230	77	346	408	423
영업이익	17	86	193	157	365	188	152	60	289	471	765
yoy	-78.1	-5.4	107.1	474.9	2034.2	119.4	-21.3	-61.5	381.9	62.9	62.5
영업이익률	2.3	11.3	16.8	12.5	23.1	13.6	11.9	6.5	8.1	12.0	14.8

자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,216	3,912	5,152	5,822	6,404
매출원가	2,240	2,632	3,419	3,813	4,195
매출총이익	976	1,279	1,733	2,009	2,209
판매비	723	853	1,009	1,118	1,185
영업이익	253	426	724	891	1,024
EBITDA	582	601	909	1,042	1,168
영업외손익	110	134	57	69	68
외환관련손익	14	-6	-43	-43	-43
이자손익	14	34	45	57	56
관계기업관련손익	10	15	0	0	0
기타	72	91	55	55	55
법인세비용차감전순이익	364	560	820	961	1,093
법인세비용	140	145	184	216	245
계속사업순이익	223	415	636	745	848
중단사업순이익	5	53	41	41	41
당기순이익	229	468	677	786	889
지배지분순이익	67	337	590	685	775
포괄순이익	260	404	677	786	889
지배지분포괄이익	73	309	583	677	765

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	369	551	1,123	1,164	1,149
당기순이익	229	468	677	786	889
감가상각비	101	122	129	139	135
외환손익	-6	8	43	43	43
중속, 관계기업관련손익	-6	13	0	0	0
자산부채의 증감	-208	-5	339	267	156
기타현금흐름	260	-56	-65	-71	-73
투자활동 현금흐름	-770	-179	-209	-209	-209
투자자산	-483	-23	-87	-87	-87
유형자산 증가 (CAPEX)	-322	-88	-100	-100	-100
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	32	-69	-22	-22	-22
재무활동 현금흐름	325	-13	-15	-15	-15
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	91	-12	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-46	-46	-46	-46
기타현금흐름	234	45	31	31	31
연결범위변동 등 기타	0	1	-291	-256	-269
현금의 증감	-76	360	608	684	656
기초 현금	518	442	802	1,410	2,094
기말 현금	442	802	1,410	2,094	2,750
NOPLAT	470	466	763	892	1,025
FCF	47	462	1,023	1,064	1,049

자료: 유안타증권

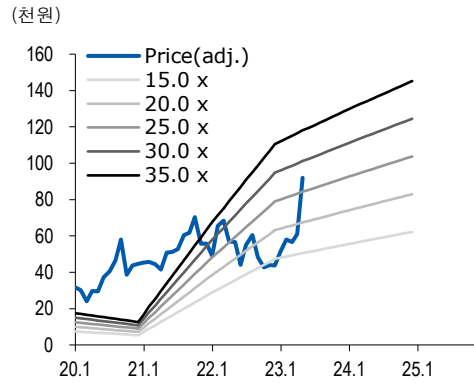
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,439	3,658	4,093	4,855	5,579
현금및현금성자산	442	802	1,410	2,094	2,750
매출채권 및 기타채권	474	784	597	658	711
재고자산	113	162	128	144	159
비유동자산	3,775	3,471	3,512	3,548	3,592
유형자산	1,930	1,803	1,774	1,734	1,700
관계기업등 지분관련자산	311	475	561	648	735
기타투자자산	979	908	908	908	908
자산총계	6,215	7,129	7,605	8,403	9,170
유동부채	1,048	1,630	1,612	1,772	1,810
매입채무 및 기타채무	500	813	795	954	993
단기차입금	39	5	5	5	5
유동성장기부채	5	4	4	4	4
비유동부채	340	235	235	235	235
장기차입금	145	133	133	133	133
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,387	1,866	1,848	2,007	2,046
지배지분	3,776	4,096	4,472	5,111	5,839
자본금	94	95	95	95	95
자본잉여금	2,182	2,254	2,254	2,254	2,254
이익잉여금	1,314	1,601	2,145	2,783	3,512
비지배지분	1,052	1,166	1,285	1,285	1,285
자본총계	4,828	5,263	5,758	6,396	7,125
순차입금	-1,326	-1,704	-2,312	-2,996	-3,651
총차입금	256	192	192	192	192

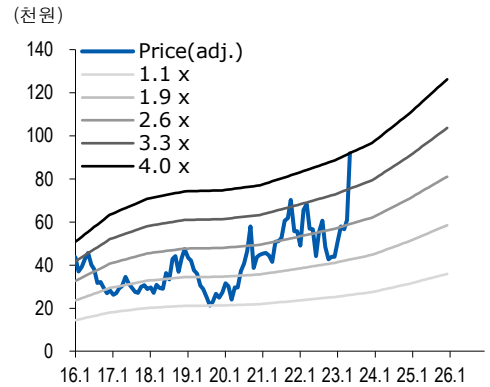
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	361	1,813	3,161	3,670	4,151
BPS	20,632	22,130	24,146	27,595	31,527
EBITDAPS	3,155	3,232	4,870	5,583	6,257
SPS	17,449	21,048	27,602	31,191	34,309
DPS	250	250	250	250	250
PER	147.3	29.2	29.1	25.1	22.2
PBR	2.6	2.4	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	16.4	15.5	17.8	14.8	12.7
PSR	3.1	2.5	3.3	2.9	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	26.0	21.6	31.7	13.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	337.4	-0.8	63.6	16.9	14.9
지배순이익 증가율 (%)	-29.3	406.0	75.1	16.1	13.1
매출총이익률 (%)	30.4	32.7	33.6	34.5	34.5
영업이익률 (%)	14.6	11.9	14.8	15.3	16.0
지배순이익률 (%)	2.1	8.6	11.5	11.8	12.1
EBITDA 마진 (%)	18.1	15.4	17.6	17.9	18.2
ROIC	13.3	15.8	29.8	37.9	45.4
ROA	1.1	5.0	8.0	8.6	8.8
ROE	1.8	8.6	13.8	14.3	14.1
부채비율 (%)	28.7	35.5	32.1	31.4	28.7
순차입금/자기자본 (%)	-35.1	-41.6	-51.7	-58.6	-62.5
영업이익/금융비용 (배)	136.7	103.6	189.6	221.6	254.7

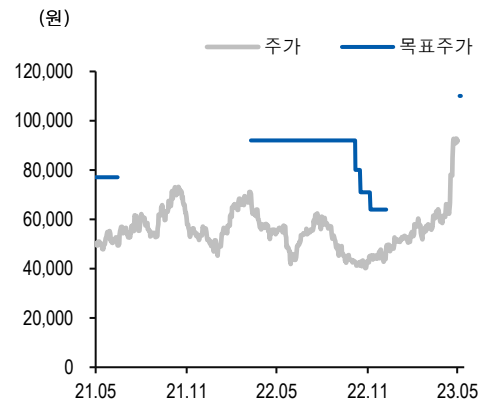
P/E band chart



P/B band chart



와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-30	BUY	110,000	1년		
	담당자변경				
2022-12-01	BUY	64,000	1년	-11.10	45.00
2022-11-11	BUY	71,000	1년	-40.65	-36.76
2022-11-01	BUY	80,000	1년	-47.89	-46.88
2022-04-04	BUY	92,000	1년	-41.87	-23.59
	담당자변경				
2022-01-28	1년 경과 이후		1년	-18.25	-7.66
2021-01-28	BUY	77,000	1년	-28.87	-5.06

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)	0.0
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-24

※해의 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: 이환욱)
- 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.