



BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원(하향)

주가(3/11): 43,800원

시가총액: 8,187억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/11)		875.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	95,200 원	39,500원
등락률	-54.0%	10.9%
수익률	절대	상대
1M	3.8%	-2.1%
6M	-45.2%	-42.9%
1Y	-32.8%	-37.4%

Company Data

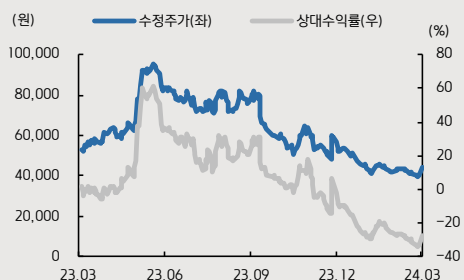
발행주식수	18,691 천주
일평균 거래량(3M)	313천주
외국인 지분율	11.3%
배당수익률(23E)	0.6%
BPS(23E)	24,597원
주요 주주	양현석 외 5 인 23.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	321.6	391.2	569.2	489.3
영업이익	47.0	46.6	91.2	54.6
EBITDA	58.2	60.1	105.3	70.9
세전이익	36.4	56.0	97.3	67.8
순이익	22.9	46.8	80.4	55.2
지배주주지분순이익	6.7	33.7	61.9	42.5
EPS(원)	361	1,813	3,312	2,274
증감률(% YoY)	-29.9	401.9	82.7	-31.3
PER(배)	154.2	24.2	15.4	17.8
PBR(배)	2.72	2.00	2.07	1.54
EV/EBITDA(배)	27.5	13.7	9.2	9.7
영업이익률(%)	14.6	11.9	16.0	11.2
ROE(%)	1.8	8.6	14.2	8.9
순차입금비율(%)	-26.5	-31.7	-31.7	-34.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



와이지엔터 (122870)

우려는 모두 반영, 이제부터는 기대를 반영



블핑 개인 행보를 반영 완전체 컴백을 25년으로 가정한다. 이에 24년 영업이익은 546억원(yoy -37.2%)을 전망한다. 하지만 2Q24, 4Q24는 베몬과 트레저 동시 활동으로 블핑 없어도 블핑 있을 때 실적에 근접할 것이다. 25년에는 베몬과 트레저 성장에 블핑 컴백, 단일 IP 및 낮은 글로벌 현지 진출 등 리스크 포인트도 해소될 것이다.

>>> 2024년 블핑 없어도 우려만큼 나빠지지 않는다

블핑 완전체가 활동한 3Q22 ~ 3Q23 5개 분기 동안 연결 매출액 6,994억원, 영업이익 1,177억원을 달성했다. 주요 종속회사인 YG플러스의 같은 기간 매출액 2,544억원, 영업이익 263억원(투자부문 67억원 포함)을 제거하면, 와이지엔터의 아티스트향 실적은 5개 분기 동안 매출액 4,450억원, 영업이익 914억원으로 추정된다.

해당 기간 블핑은 신·구보 앨범 판매 300만장, 음원 스트리밍 및 유튜브 정산, 월드투어(34개 도시 66회 콘서트 180만명 모객) 티켓과 콘서트 MD, 광고 및 출연 등으로 2,700억원 수준의 매출 달성을 추정한다. 따라서 블핑의 아티스트 부문 매출 기여도는 60% 레벨, 이익 생산성의 규모의 경제 감안 시 그 이상으로 평가한다.

상기 실적에 기반하여 2024년은 블핑 완전체 활동을 제외하고 분기당 별도 350억원, YG플러스 500억원, 합산 850억원 매출액이 하단이다. 스트리밍과 저작권 수입 그리고 배우 매니지먼트의 K-콘텐츠 출연 및 광고, YG플러스의 와이지, 하이브 음반 유통 등이 실적 체력을 뒷받침할 것이다.

>>> 24년은 트레저가, 25년은 베몬이 키 포인트

2024년은 매출액 4,893억원(yoy -14.0%), 영업이익 546억원(yoy -37.2%)을 전망한다. 펀더멘탈 매출액 3,400억원에 베몬과 트레저 활동을 추가한다. 따라서 베몬과 트레저가 동시 활동할 것으로 기대하는 2분기와 4분기는 블핑 없어도 블핑이 있을 때에 근접한다.

실물 앨범 발매가 없는 1분기는 영업이익 43억원(yoy -88.1%)으로 전년 블핑 콘서트 역기저 영향이 나타날 것이다. 하지만 2분기는 베몬 실물 앨범 데뷔, 트레저 컴백 및 1분기 일본 콘서트 이연 실적 반영을 예상해 191억원(yoy -33.8%)을 예상한다.

하반기에는 3분기 트레저 일본 팬미팅 20회를 비롯해 베몬과 트레저 앨범 컴백 등이 재차 발생할 전망이다. 그리고 일본 및 태국에서 준비 중인 신인의 향후 계획을 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 현지 그룹 데뷔는 경쟁사 대비 부족한 해외 진출에 대한 디스카운트 해소 요인이기도 하다.

2024년 블핑 완전체 활동 부재에 따른 감익은 반영한다. 이에 2024E 지배주주순이익에 Target P/E 30배를 적용해 목표주가는 69,000원으로 조정한다. 다만, 2025년으로 시선을 옮기면 단일 리스크 IP 해소, 신규 성장 모멘텀 보강, 글로벌 현지 진출이 보인다.

와이지엔터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	75.5	76.0	114.7	125.0	157.5	158.3	144.0	109.4	391.2	569.2	489.3
(YoY)	-22.2%	-9.1%	33.4%	40.4%	108.6%	108.2%	25.6%	-12.4%	10.0%	45.5%	-14.0%
Product	30.9	28.8	53.2	43.7	51.2	50.1	55.9	35.6	156.7	192.8	190.9
Concert	0.0	4.0	0.0	18.7	40.4	31.2	33.4	10.7	22.7	115.7	46.3
Advertisement	15.0	15.1	17.4	19.8	16.8	15.2	12.6	13.7	67.3	58.2	46.6
Royalty	1.9	2.8	1.5	8.5	13.5	20.5	3.3	9.0	14.7	46.2	37.0
Appearance fee	3.1	2.9	5.2	6.6	5.0	4.1	4.4	4.9	17.9	18.4	20.2
Production	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.5	0.0	0.2	0.3	0.9	0.9
Music Service	15.6	18.7	18.2	18.2	21.6	23.0	23.6	23.7	70.7	91.9	101.1
Others	8.9	3.6	19.0	9.3	8.8	13.8	10.9	11.6	40.8	45.1	46.4
매출원가	53.4	49.0	76.3	84.5	100.9	108.3	96.8	77.2	263.2	383.1	327.0
(YoY)	-21.8%	-11.1%	33.1%	34.3%	88.8%	120.9%	26.9%	-8.7%	8.0%	45.5%	-14.6%
매출총이익	22.1	27.0	38.4	40.4	56.6	50.0	47.2	32.2	127.9	186.1	162.4
(YoY)	-23.1%	-5.4%	34.0%	55.2%	156.4%	85.1%	23.0%	-20.3%	14.2%	45.5%	-12.8%
GPM	29.2%	35.5%	33.5%	32.4%	36.0%	31.6%	32.8%	29.5%	32.7%	32.7%	33.2%
판매비	20.4	18.4	23.6	22.9	24.1	24.1	27.2	27.6	85.3	102.9	107.8
(YoY)	-2.6%	-5.4%	21.7%	-1.7%	18.1%	30.7%	15.3%	20.3%	2.7%	20.6%	4.7%
영업이익	6.1	9.3	15.5	15.7	36.5	28.9	21.2	0.4	46.6	87.0	54.6
(YoY)	-36.0%	-10.7%	-10.3%	18.3%	497.8%	209.4%	36.5%	-97.3%	-7.8%	86.5%	-37.2%
OPM	8.1%	12.3%	13.6%	12.5%	23.1%	18.2%	14.7%	0.4%	11.9%	15.3%	11.2%
순이익	5.8	8.6	15.4	17.0	32.1	27.2	14.8	3.0	46.8	77.0	55.2
(YoY)	-35.0%	831.9%	65.8%	-33.1%	450.2%	215.9%	-3.9%	-82.4%	5.0%	64.6%	-28.3%
NPM	7.7%	11.3%	13.4%	13.6%	20.4%	17.2%	10.3%	2.7%	12.0%	13.5%	11.3%

자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터

와이지엔터 아티스트 활동내역

와이지엔터	(단위: 백만명, 백만회, 천장)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
블랙핑크	유튜브	구독자 수(분기말)	73.2	75.0	81.9	84.2	85.6	89.6	91.8	92.6
		월평균조회수	416.3	352.7	953.9	480.5	404.4	747.1	425.4	341.0
	차트순위	빌보드 200			1					
		빌보드 Hot 100			22					
	앨범	오리콘 주간				9		49		
		종류			정규 2집					
앨범	초동 판매량			1,540.0						
	분기 판매량	91.3	35.5	2,566.4	84.9	193.0	95.7	136.6	63.4	
트레저	유튜브	구독자 수(분기말)	5.6	6.1	6.4	6.7	6.8	7.1	7.3	7.4
		월평균조회수	86.5	72.4	40.8	71.7	41.9	44.7	83.1	59.4
	차트순위	빌보드 200								
		빌보드 Hot 100								
	앨범	오리콘 주간	1			2	2	13	3	12
		종류	미니 1집			미니 2집			정규 2집	
앨범	초동 판매량	530.0			570.0			646.9		
	분기 판매량	797.7	32.9		567.1	40.5	63.6	1,844.0	26.6	
베이비몬스터	유튜브	구독자 수(분기말)						3.1	4.1	
		월평균조회수						96.5	14.3	129.5
	차트순위	빌보드 200								
		빌보드 Hot 100								
	앨범	오리콘 주간								
		종류								
앨범	초동 판매량									
	분기 판매량									

자료: 와이지엔터, Social Blade, 씨클차트, 한터차트, Billboard, Oricon, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	321.6	391.2	569.2	489.3	616.8
매출원가	224.0	263.2	383.1	327.0	412.1
매출총이익	97.6	127.9	186.1	162.4	204.7
판매비	72.3	85.3	102.9	107.8	112.8
영업이익	47.0	46.6	91.2	54.6	91.9
EBITDA	58.2	60.1	105.3	70.9	110.1
영업외손익	-10.6	9.4	6.1	13.2	13.6
이자수익	1.8	3.8	4.3	4.9	5.3
이자비용	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
외환관련이익	1.8	2.5	2.4	2.4	2.4
외환관련손실	0.4	3.1	2.1	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	1.0	1.5	1.3	1.3	1.3
기타	-14.5	5.1	0.6	7.1	7.1
법인세차감전이익	36.4	56.0	97.3	67.8	105.5
법인세비용	14.0	14.5	17.0	12.6	20.4
계속사업순이익	22.3	41.5	80.4	55.2	85.1
당기순이익	22.9	46.8	80.4	55.2	85.1
지배주주순이익	6.7	33.7	61.9	42.5	65.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.0	21.6	45.5	-14.0	26.1
영업이익 증감율	337.3	-0.9	95.7	-40.1	68.3
EBITDA 증감율	118.2	3.3	75.2	-32.7	55.3
지배주주순이익 증감율	-28.9	403.0	83.7	-31.3	54.1
EPS 증감율	-29.9	401.9	82.7	-31.3	54.1
매출총이익율(%)	30.3	32.7	32.7	33.2	33.2
영업이익율(%)	14.6	11.9	16.0	11.2	14.9
EBITDA Margin(%)	18.1	15.4	18.5	14.5	17.9
지배주주순이익율(%)	2.1	8.6	10.9	8.7	10.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36.9	55.1	69.6	79.0	67.0
당기순이익	22.3	41.5	80.4	55.2	85.1
비현금항목의 가감	33.5	21.6	18.3	15.5	24.9
유형자산감가상각비	10.1	12.2	13.2	15.0	16.7
무형자산감가상각비	1.1	1.2	0.9	1.2	1.5
지분법평가손익	-5.4	-6.8	0.0	0.0	0.0
기타	27.7	15.0	4.2	-0.7	6.7
영업활동자산부채증감	-20.8	-0.5	-16.6	15.8	-28.0
매출채권및기타채권의감소	-22.6	-32.7	-7.0	12.0	-19.1
재고자산의감소	1.4	-5.9	-7.4	3.3	-5.3
매입채무및기타채무의증가	8.0	21.7	2.8	3.0	3.1
기타	-7.6	16.4	-5.0	-2.5	-6.7
기타현금흐름	1.9	-7.5	-12.5	-7.5	-15.0
투자활동 현금흐름	-77.0	-17.9	-49.6	-49.6	-49.6
유형자산의 취득	-32.2	-8.8	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	1.3	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	-40.4	-11.4	-11.7	-11.7	-11.7
단기금융자산의감소(증가)	-8.1	4.6	-1.1	-1.1	-1.1
기타	5.1	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
재무활동 현금흐름	32.5	-1.3	-0.1	-1.0	0.8
차입금의 증가(감소)	9.1	-1.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-4.6	-4.6	-5.6	-3.7
기타	23.4	4.5	4.5	4.6	4.5
기타현금흐름	0.0	0.1	1.2	1.2	1.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-7.6	36.0	21.1	29.6	19.4
기초현금 및 현금성자산	51.8	44.2	80.2	101.3	130.9
기말현금 및 현금성자산	44.2	80.2	101.3	130.9	150.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	243.9	365.8	406.4	426.1	475.5
현금 및 현금성자산	44.2	80.2	101.3	130.9	150.2
단기금융자산	114.0	109.4	110.5	111.6	112.7
매출채권 및 기타채권	47.4	78.4	85.4	73.4	92.5
재고자산	11.3	16.2	23.6	20.3	25.6
기타유동자산	27.0	81.6	85.6	89.9	94.5
비유동자산	377.5	347.1	377.8	406.2	432.8
투자자산	129.0	138.2	150.0	161.7	173.5
유형자산	193.0	180.3	197.1	212.1	225.4
무형자산	44.5	10.9	12.9	14.7	16.2
기타비유동자산	11.0	17.7	17.8	17.7	17.7
자산총계	621.5	712.9	784.2	832.4	908.3
유동부채	104.8	163.0	165.9	168.9	172.0
매입채무 및 기타채무	50.0	81.3	84.1	87.1	90.3
단기금융부채	9.0	4.6	4.6	4.6	4.6
기타유동부채	45.8	77.1	77.2	77.2	77.1
비유동부채	34.0	23.5	23.5	23.5	23.5
장기금융부채	21.3	18.3	18.3	18.3	18.3
기타비유동부채	12.7	5.2	5.2	5.2	5.2
부채총계	138.7	186.6	189.4	192.4	195.5
자본지분	377.6	409.6	459.7	492.1	545.4
자본금	9.4	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	218.2	225.4	225.4	225.4	225.4
기타자본	19.3	17.6	17.6	17.6	17.6
기타포괄손익누계액	-0.6	-3.0	-9.3	-15.6	-22.0
이익잉여금	131.4	160.1	216.4	255.2	314.8
비지배지분	105.2	116.6	135.1	147.8	167.4
자본총계	482.8	526.3	594.8	639.9	712.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	361	1,813	3,312	2,274	3,505
BPS	20,471	21,959	24,597	26,330	29,179
CFPS	3,057	3,677	5,282	3,783	5,883
DPS	250	250	300	200	320
주가배수(배)					
PER	154.2	24.2	15.4	17.8	11.6
PER(최고)	209.9	40.2	29.3		
PER(최저)	110.0	21.8	13.9		
PBR	2.72	2.00	2.07	1.54	1.39
PBR(최고)	3.70	3.32	3.94		
PBR(최저)	1.94	1.80	1.87		
PSR	3.19	2.08	1.67	1.55	1.23
PCFR	18.2	11.9	9.6	10.7	6.9
EV/EBITDA	27.5	13.7	9.2	9.7	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.0	9.9	6.9	6.7	7.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.6	0.6	0.5	0.8
ROA	3.9	7.0	10.7	6.8	9.8
ROE	1.8	8.6	14.2	8.9	12.6
ROIC	14.8	14.2	33.3	18.2	27.8
매출채권회전율	8.9	6.2	7.0	6.2	7.4
재고자산회전율	14.4	28.4	28.6	22.3	26.9
부채비율	28.7	35.5	31.8	30.1	27.4
순차입금비율	-26.5	-31.7	-31.7	-34.3	-33.7
이자보상배율	136.7	103.6	202.7	121.3	204.2
총차입금	30.4	23.0	23.0	23.0	23.0
순차입금	-127.8	-166.6	-188.8	-219.5	-240.0
NOPLAT	58.2	60.1	105.3	70.9	110.1
FCF	-11.0	36.6	39.8	43.6	31.3

Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 현재 '와이지엔터(122870)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

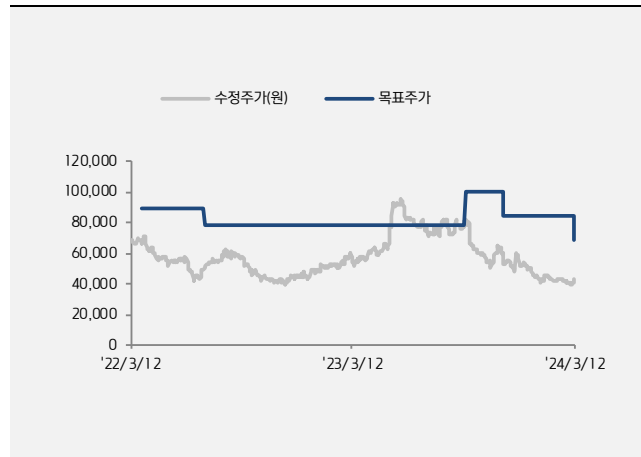
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
와이지엔터 (122870)	2022-03-28	Buy(Initiate)	89,000원	6개월	-28.71	-20.11
	2022-04-26	Buy(Maintain)	89,000원	6개월	-31.30	-20.11
	2022-05-12	Buy(Maintain)	89,000원	6개월	-37.51	-20.11
	2022-07-11	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-28.23	-20.00
	2022-08-19	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-34.88	-20.00
	2022-11-23	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-36.75	-20.00
	2023-03-20	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-4.86	22.05
	2023-09-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-38.07	-18.30
	2023-11-16	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-37.30	-29.06
	2023-12-07	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-44.47	-29.06
	2024-03-12	Buy(Maintain)	69,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

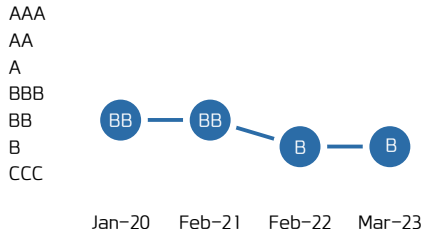
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/1/1~2023/12/31)

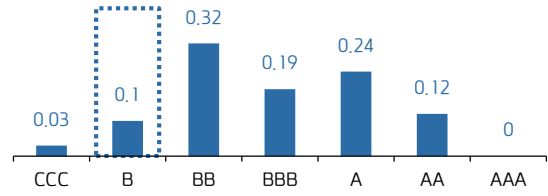
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.5	4.8		
환경	6.1	8.4	5.0%	
탄소 배출	6.1	8.5	5.0%	
사회	5.4	4.7	47.0%	
인력 자원 개발	2.6	3.4	27.0%	▼0.9
개인정보 보호와 데이터 보안	9.1	5.9	20.0%	▲1.2
지배구조	1.3	4.5	48.0%	▼0.1
기업 지배구조	3.2	5.2		▼0.5
기업 활동	1.3	5.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
HYBE Co., Ltd.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶
Mango Excellent Media Co Ltd	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
BILIBILI INC.	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	BBB	◀▶
CABLE ONE, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	●	BB	◀▶
YG Entertainment Inc	●	●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치