2022년 7월 27일

기업분석 | 엔터/미디어

와이지엔터테인먼트 (122870)

2H22 본격적인 어닝 사이클 진입

Analyst
안진아
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	77,000 원
현재주가	54,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(7/26)		789.93 pt
시가총액		10,094 억원
발행주식수		18,624 천주
52주 최고가 / 최저가		73,100 / 41,850 원
90일 일평균거래대금		123.92 억원
외국인 지분율		7.9%
배당수익률(22.12E)		0.0%
BPS(22.12E)		21,896 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	16.0%
	6 개월	24.1%
	12 개월	20.9%
주주구성	양현석 (외 6 인)	24.9%
	네이버 (외 1인)	8.9%
	국민연금공단 (외 1인)	8.4%

Stock Price

1H22보다 재미있어질 2H22 주목

2Q22 매출액 776억원(-7.3% YoY), 영업이익 74억원(-28.7% YoY)으로 전분기와 유사한 실적 기록할 것으로 예상. 1H22 주력 아티스트 활동 부재했으나, 8월 블랙핑크 완전체 컴백이 22개월만에 이루어짐에 따라 3Q22 기점으로 본격적인 어닝 사이클 진입 기대 2Q22 부문별 실적은 **[앨범/DVD]**매출 84억원(+45.0% YoY), **[디지털콘텐츠]**매출은 140억원(-22.5% YoY), **[Goods]**매출 85억원(-15.0% YoY), **[출연료]**매출은 63억원(+4.3%, YoY), **[로열티]**매출은 30억원(+24.5%, YoY), **[음악서비스]**매출 187억원(+12.5%, YoY)으로 전분기와 유사한 수준 기록할 것으로 예상. 주력 아티스트의 직접적인 활동이 부재한만큼 전체 매출 가운데 아티스트 IP를 활용한 간접매출 비중이 1H22에는 높을 것. 동사 아티스트 직접적인 활동이 부재하더라도 분기별 매출 700~800억원, 영업이익 60~80억원 이익 유지 가능

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

블랙핑크 정규 앨범 컴백과 더불어 1H23까지 대규모 월드투어 스케줄 예고. 글로벌 아티스트 기준 전세계 Youtube 구독자수 1위로 글로벌 팬덤 대상 월드투어 본격적 진행. 2H22 주력 아티스트 컴백에 따른 직간접 매출 동반 상승과 23년 트레져 돔 투어 이익체력 확보, 빅뱅 컴백 등 모객 동원이 가능한 콘서트 재개에 업사이드 유효. 기존 한 팀에 의존하던 구조에서 벗어나 1)아티스트 포트폴리오 다각화(3~4팀/블랙핑크, 트레져, 빅뱅, 신인 걸그룹), 2)글로벌 아티스트 활동, 3)오프라인 콘서트 강자로 3Q22 기점 본격적인 어닝 사이클 도래 예상. 코로나 이전 K-POP 시장에서도 동사는 콘서트 매출로만 500억원 이상 가능한 구조. 블랙핑크 필두로 콘서트 매출 보수적으로 가정, 23년 콘서트 매출 연간 300억원 이상 순증 가능하다는 판단(돔/스태디움 투어 20회 가정). 직접 매출 가운데 마진이 가장 높은 콘서트 확대로 이익 체력 +30% 이상 성장 가능한 가운데 12M Fwd P/E 기준 25배 내외. 이익 체력 대비 업황 조정으로 인한 밸류에이션 매력적

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	255	356	447	577	767
영업이익	11	51	38	61	90
세전계속사업손익	20	39	50	66	117
순이익	3	22	36	42	72
EPS (원)	515	364	1,705	2,095	3,631
증감률 (%)	흑전	-29.4	368.7	22.9	73.3
PER (x)	86.7	153.1	31.8	25.9	14.9
PBR (x)	2.3	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	36.4	23.4	18.8	11.9	7.6
영업이익률 (%)	4.2	14.2	8.5	10.5	11.8
EBITDA 마진 (%)	10.4	18.8	11.8	14.7	15.7
ROE (%)	2.7	4.9	8.0	9.1	14.0
부채비율 (%)	28.5	28.7	43.9	47.8	49.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

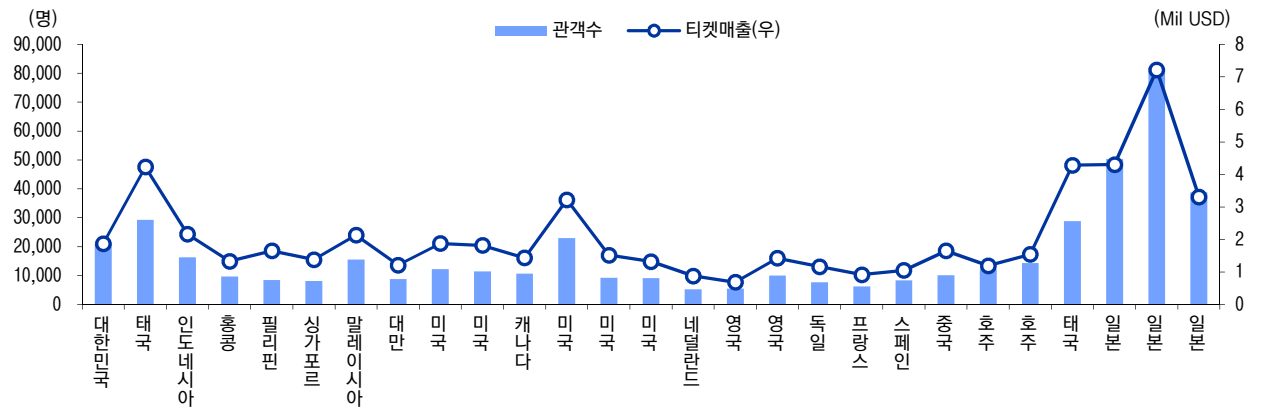
이베스트투자증권

표1 와이지엔터테인먼트 실적 추정

(단위: 억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	**970**	**837**	**860**	**889**	**755**	**776**	**1,122**	**1,820**	**3,556**	**4,473**	**5,766**
YoY (%)	*83.7*	*51.7*	*31.2*	*6.8*	*-22.2*	*-7.3*	*30.5*	*104.7*	*39.3*	*25.8*	*28.9*
QoQ (%)	*16.5*	*-13.8*	*2.7*	*3.4*	*-15.1*	*2.8*	*44.6*	*62.2*			
제품	445	338	339	291	309	309	485	619	1,414	1,723	2,168
앨범/DVD	118	58	89	34	100	84	118	132	299	434	642
디지털 컨텐츠	224	181	135	218	124	140	239	349	758	853	981
Goods(MD/Others)	103	100	115	38	85	85	128	138	356	437	546
콘서트	0	0	0	21	0	12	58	261	21	331	663
광고	109	131	129	155	150	147	170	231	524	697	851
로열티	42	24	69	46	19	30	79	78	181	206	230
출연료	56	60	30	47	31	63	34	133	193	261	295
방송제작	156	10	4	2	0	13	56	182	172	251	273
음악서비스	98	166	191	258	156	187	233	315	712	891	1,005
기타수수료	65	108	98	70	89	16	6	1	340	113	282
YoY (%)											
제품	*167.8*	*116.4*	*16.9*	*-32.1*	*-30.4*	*-8.5*	*43.0*	*113.0*	*35.8*	*21.9*	*25.8*
앨범/DVD	*592.2*	*152.2*	*7.5*	*-79.9*	*-15.4*	*45.0*	*32.0*	*286.4*	*1.9*	*45.0*	*48.0*
디지털 컨텐츠	*125.8*	*118.1*	*17.3*	*58.9*	*-44.3*	*-22.5*	*77.2*	*59.7*	*74.4*	*12.5*	*15.0*
Goods(MD/Others)	*106.5*	*99.3*	*24.9*	*-68.4*	*-17.3*	*-15.0*	*11.4*	*263.0*	*14.0*	*22.5*	*25.0*
콘서트	-	-	-	-	-	-	*155.0*	*1,162.0*	*9.0*	*1,500.0*	*100.0*
광고	*14.6*	*52.3*	*37.9*	*47.4*	*37.4*	*12.0*	*31.3*	*49.1*	*37.9*	*33.0*	*22.0*
로열티	*-46.8*	*-62.0*	*38.8*	*231.2*	*-53.9*	*24.5*	*15.4*	*68.8*	*-12.1*	*14.1*	*11.4*
출연료	*69.5*	*27.7*	*56.8*	*52.5*	*-43.8*	*4.3*	*13.5*	*183.3*	*48.5*	*35.4*	*13.1*
방송제작	-	*358.7*	*363.3*	*-96.4*	*-100.0*	*25.0*	*1250.0*	*8,456.6*	*175.1*	*45.8*	*8.9*
음악서비스	*11.6*	*67.7*	*75.3*	*123.8*	*58.8*	*12.5*	*22.4*	*22.1*	*73.4*	*25.0*	*12.8*
기타수수료	*32.3*	*30.1*	*4.8*	*-13.3*	*37.7*	*-85.0*	*-93.5*	*-98.6*	*11.3*	*-66.9*	*149.7*
영업이익	**95**	**105**	**173**	**132**	**61**	**74**	**79**	**166**	**506**	**380**	**605**
YoY (%)	*흑전*	*287.7*	*372.9*	*145.8*	*-36.0*	*-28.7*	*-54.7*	*25.5*	*370.4*	*-24.8*	*59.2*
QoQ (%)	*76.9*	*9.6*	*65.8*	*-23.6*	*-54.0*	*22.2*	*5.4*	*111.5*			
OPM(%)	**9.8**	**12.5**	**20.2**	**14.9**	**8.1**	**9.6**	**7.0**	**9.1**	**14.2**	**8.5**	**10.5**

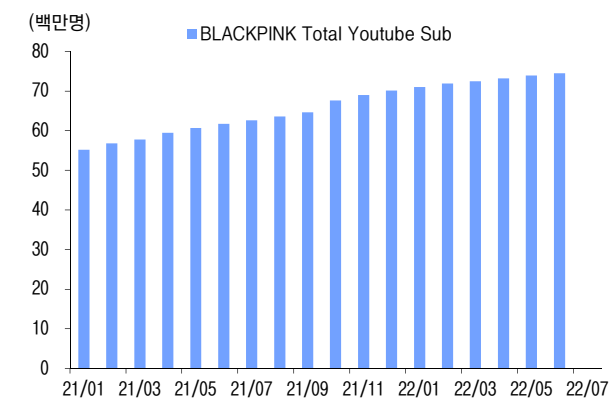
자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 코로나 이전 블랙핑크 월드투어 모객 수 및 티켓 매출 추이



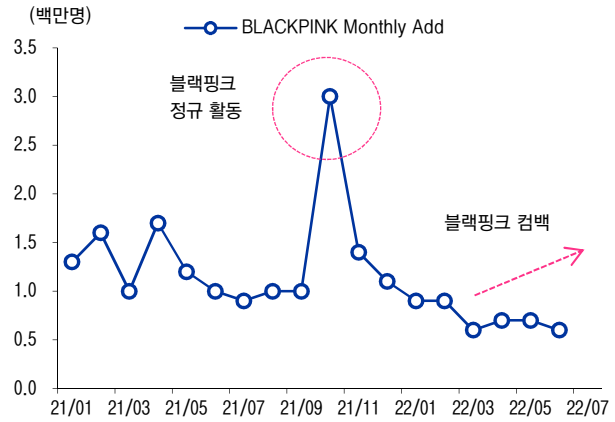
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 블랙핑크 Youtube 구독자수 7,550 만명



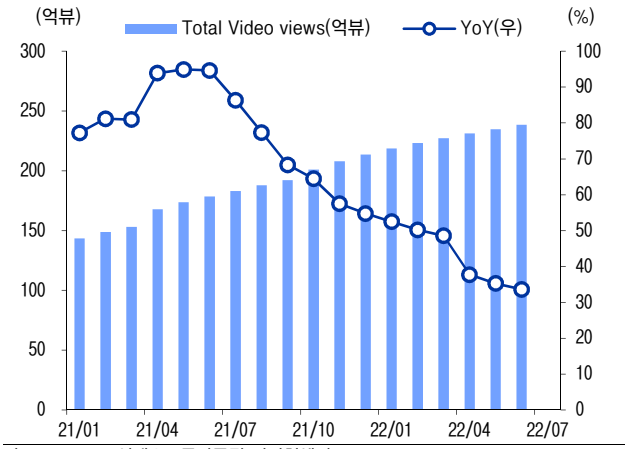
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 블랙핑크 월별 구독자수 순증 추이



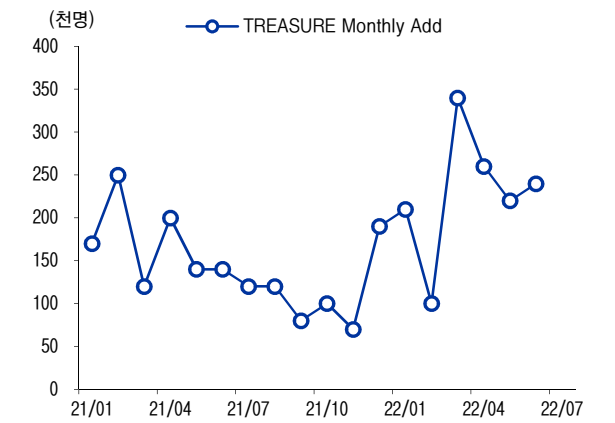
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 블랙핑크 Youtube Total Video Views



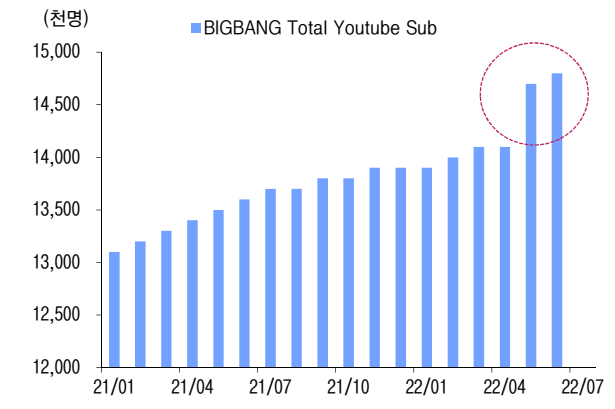
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 트레져(6196 만명) 월간 Youtube 구독자수 순증 추이



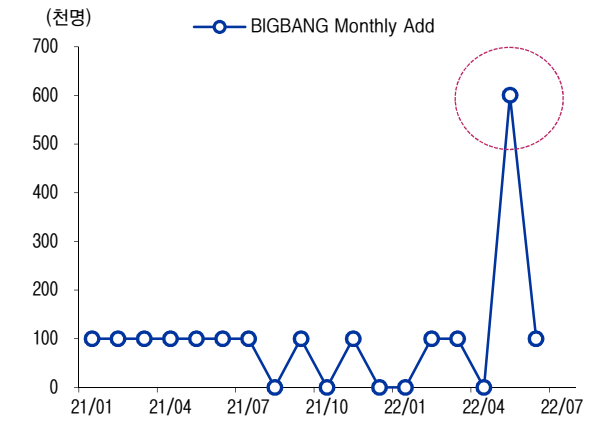
자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 빅뱅 Youtube 구독자수 1,480 만명



자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 지난 5 월 빅뱅 컴백 기대감으로 구독자수 순증



자료: Youtube, 이베스트투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 (122870)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	245	244	350	409	501
현금 및 현금성자산	52	44	48	64	108
매출채권 및 기타채권	25	44	115	144	177
재고자산	33	11	28	35	43
기타유동자산	136	144	159	166	173
비유동자산	297	378	390	408	426
관계기업투자등	60	119	117	122	127
유형자산	165	193	207	220	232
무형자산	47	44	43	42	42
자산총계	**543**	**621**	**740**	**817**	**927**
유동부채	104	105	194	232	275
매입채무 및 기타재무	46	50	141	177	218
단기금융부채	13	9	9	9	9
기타유동부채	46	46	45	46	48
비유동부채	16	34	31	32	32
장기금융부채	15	21	20	20	20
기타비유동부채	1	13	11	12	12
부채총계	**120**	**139**	**226**	**264**	**308**
지배주주지분	351	378	404	442	509
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	218	218	218	218
이익잉여금	125	131	158	196	263
비지배주주지분(연결)	71	105	110	110	110
자본총계	**423**	**483**	**514**	**552**	**619**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**255**	**356**	**447**	**577**	**767**
매출원가	174	244	311	404	535
매출총이익	**81**	**112**	**136**	**173**	**232**
판매비 및 관리비	75	73	103	112	141
영업이익	**6**	**51**	**38**	**61**	**90**
(EBITDA)	22	67	53	85	120
금융손익	0	3	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	-5	1	0	0	0
기타영업외손익	19	-16	15	5	25
세전계속사업이익	**20**	**39**	**50**	**66**	**117**
계속사업법인세비용	7	17	18	24	45
계속사업이익	14	23	32	42	72
중단사업이익	-10	0	4	0	0
당기순이익	**3**	**22**	**36**	**42**	**72**
지배주주	9	19	31	38	66
총포괄이익	**3**	**26**	**36**	**42**	**72**
매출총이익률 (%)	31.7	31.5	30.5	30.0	30.2
영업이익률 (%)	2.3	14.2	8.5	10.5	11.8
EBITDA마진률 (%)	8.6	18.8	11.8	14.7	15.7
당기순이익률 (%)	1.2	6.3	8.0	7.3	9.3
ROA (%)	1.8	3.0	4.6	4.9	7.6
ROE (%)	2.7	4.9	8.0	9.1	14.0
ROIC (%)	1.3	9.9	5.9	9.4	13.4

현금흐름표

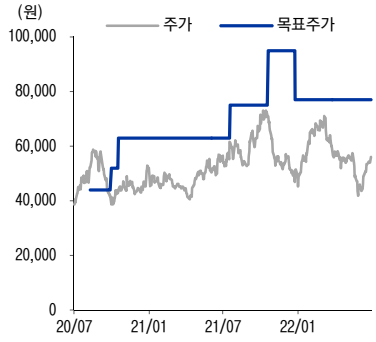
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**26**	**37**	**47**	**56**	**85**
당기순이익(손실)	14	24	36	42	72
비현금수익비용가감	14	38	20	18	18
유형자산감가상각비	14	13	17	19	20
무형자산상각비	2	1	2	2	2
기타현금수익비용	-4	20	-2	-4	-5
영업활동 자산부채변동	9	-17	-8	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-6	-23	-70	-29	-33
재고자산 감소(증가)	-22	1	-17	-7	-8
매입채무 증가(감소)	10	10	83	36	41
기타자산, 부채변동	27	-5	-4	-4	-4
투자활동 현금	**-11**	**-77**	**-41**	**-40**	**-40**
유형자산처분(취득)	-32	-32	-31	-32	-32
무형자산 감소(증가)	0	1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	11	-48	-9	-6	-6
기타투자활동	10	3	-2	-1	-1
재무활동 현금	**-10**	**32**	**-2**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	0	-2	-2	0	0
자본의 증가(감소)	6	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-17	33	0	0	0
현금의 증가	**4**	**-8**	**4**	**15**	**44**
기초현금	48	52	44	48	64
기말현금	52	44	48	64	108

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	86.7	153.1	31.8	25.9	14.9
P/B	2.3	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	36.4	23.4	18.8	11.9	8.2
P/CF	30.1	16.5	17.6	15.7	11.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	0.7	39.3	25.8	28.9	33.0
영업이익	42.2	382.0	-24.8	59.2	49.5
세전이익	1,072.3	92.3	28.2	31.5	77.0
당기순이익	흑전	625.7	57.5	27.5	71.0
EPS	흑전	-29.4	368.7	22.9	73.3
안정성 (%)					
부채비율	28.5	28.7	43.9	47.8	49.7
유동비율	236.2	232.8	170.9	152.3	182.0
순차입금/자기자본(x)	-6.0	-3.9	-2.9	1.1	-15.1
영업이익/금융비용(x)	8.5	35.7	41.3	74.8	111.9
총차입금 (십억원)	28	30	29	29	29
순차입금 (십억원)	-25	-19	-15	6	-94
주당지표(원)					
EPS	515	364	1,705	2,095	3,631
BPS	19,082	20,471	21,896	23,975	27,578
CFPS	1,485	3,381	3,076	3,454	4,838
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 와이지엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.02.11	변경	김현용									
2019.02.11	Buy	55,000	-13.6		-27.8						
2019.04.22	Buy	46,000	-18.7		-30.0						
2019.07.08	Buy	39,000	-23.5		-32.9						
2019.08.13	Buy	31,000	15.5		-14.8						
2020.04.06	Buy	28,000	19.6		6.4						
2020.06.01	Buy	33,000	19.5		-1.0						
2020.07.08	Buy	44,000	33.4		7.6						
2020.10.22		커버리지제외									
2020.10.26	신규	안진아	-15.6		-20.5						
2020.11.11	변경										
2020.11.12	Buy	63,000	-2.2		-23.7						
2021.08.13	Buy	75,000	-2.5		-17.0						
2021.11.15	Buy	95,000	-25.4		-41.2						
2022.01.20	Buy	77,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)