



와이지엔터테인먼트 (122870)

크리스마스는 4분기

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 81,000원

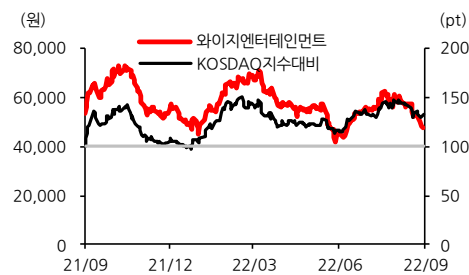
현재 주가(9/27)	49,350원
상승여력	▲64.1%
시가총액	9,203억원
발행주식수	18,649천주
52 주 최고가 / 최저가	73,100 / 41,850원
90 일 일평균 거래대금	174.92억원
외국인 지분율	8.7%
주주 구성	
양현석 (외 9인)	24.9%
네이버 (외 1인)	8.9%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.3	7.4	-28.4	-7.2
상대수익률(KOSDAQ)	-5.3	16.8	-3.1	25.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	255	356	451	512
영업이익	6	29	54	75
EBITDA	22	43	65	86
지배주주순이익	9	7	36	53
EPS	511	361	1,955	2,866
순차입금	-25	-19	-77	-102
PER	87.4	154.3	25.2	17.2
PBR	2.3	2.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	36.4	23.4	13.0	9.6
배당수익률	N/A	0.4	0.5	0.5
ROE	2.7	1.8	9.1	12.1

주가 추이



블랙핑크 컴백과 관련해 쏟아지는 기사들 속 놀라운 기록들은 시작에 불과합니다. 3분기가 맞보기였다면, 본격적인 축제는 4분기부터 확인할 수 있을 전망입니다. 더 나아가 이번에 보여준 성과들은 산업의 성장, 그리고 패러다임의 전환까지도 증명했다는 점에서 의의가 큼니다.

3분기는 축제의 전야제

우리는 와이지엔터테인먼트의 3분기 매출액과 영업이익을 각각 1,310억원, 196억원 (OPM 15.0%)으로 전망한다. 종전 추정치 대비 매출액 -9.4%, 영업이익 -6.5% 하향 조정했으나, 4분기 실적 추정치는 각각 10.2%, 7.1% 상향한다. 블랙핑크 컴백이 3분기 말 이뤄졌기 때문에 이벤트에 따른 실적 growth는 4분기에 더 강하게 확인할 수 있겠다.

PINK로 K-Pop의 모든 역사를 새로 써내려가는 중

9/16일 발매된 블랙핑크의 정규 2집의 성과가 놀랍다. 타이틀곡 뮤직 비디오 조회수는 이미 1.2억부를 넘겼으며, 스포티파이 글로벌 1위를 달성하는 등 Normcore(대중적) 측면에서의 완벽한 흥행을 보여주고 있다. 또한 영국 오픈셜 차트 정상 석권에 이어, 미국 빌보드 메인 앨범 차트 '빌보드 200'에서도 1위를 차지했다. 그간 빌보드 200 차트 정상에 올랐던 K-Pop 아티스트가 방탄소년단, 슈퍼엠, 스트레이 키즈와 같은 남성 그룹에 한정됐던 점을 생각하면 대단한 성과다. 한편, 서클 차트 기준 ~9/17일까지 판매량은 2,141,281장을 기록하며 같은 날 컴백한 타사의 대형 남자 IP 판매량도 큰 폭 상회했다.

블랙핑크의 이번 컴백 성과는 동사뿐만 아니라 산업 전체에 있어 시사하는 바가 크다. 1)K-Pop 팬덤의 절대적 규모가 큰 폭 확대되었으며, 2)사회 전반에 걸쳐 나타나고 있는 젠더 인식의 변화가 보이→걸그룹으로의 산업 내 주도 IP 전환으로 나타나고 있음을 확인시켜주었기 때문이다(이에 대해서는 이후 in-depth에서 다룰 예정).

투자의견 Buy, 목표주가 81,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 81,000원을 유지한다. 주력 아티스트 외 라인업에서의 성과까지 계속해서 확인된다면 실적 및 멀티플 모두 상향 가능하다.

[표1] 와이지엔터 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 원, %, %pt)

	변경 전		변경 후		차이	
	3Q22E	4Q22E	3Q22E	4Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	145	153	131	169	10.3	-9.3
영업이익	21	22	20	24	7.0	-6.6
순이익	16	16	17	16	-3.7	3.6
영업이익률	14.5	14.6	15.0	14.2	-0.5	0.4
순이익률	11.2	10.6	12.8	9.3	-1.6	1.3

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 와이지엔터 실적 전망 비교(분기)

(단위: 십억원, 원, %, %pt)

	한화추정치		컨센서스		차이	
	3Q22E	4Q22E	3Q22E	4Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	145	153	131	152	10.8	0.5
영업이익	21	22	21	23	-0.8	-0.8
순이익	15	15	15	15	0.4	0.7
EPS	801	846	784	825	2.1	2.5
영업이익률	14.5	14.6	16.2	14.8	-1.7	-0.2
순이익률	10.1	10.1	11.2	10.1	-1.0	0.0

자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 와이지엔터 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	97	84	86	89	76	76	131	169	356	451	512
Products	44	34	34	29	31	29	75	82	141	217	234
Album/DVD	12	6	9	3	10	3	49	38	30	99	104
Digital Contents	22	18	14	22	12	21	21	32	76	87	95
Goods(others)	10	10	12	4	9	5	5	13	36	31	34
Concert	0	0	0	2	0	4	0	18	2	22	25
Advertisement	11	13	13	16	15	15	17	21	52	68	72
Royalty	4	2	7	5	2	3	4	8	18	16	32
Appearance fee	6	6	3	5	3	3	4	6	19	15	18
Production	16	1	-0	0	0	0	0	0	17	0	3
Music service	10	17	19	26	16	19	22	26	71	82	95
Others	6	11	10	7	9	4	9	9	35	30	35
매출총이익	29	29	29	26	22	27	40	50	112	139	158
GPM(%)	29.6	34.1	33.3	29.3	29.2	35.5	30.4	29.6	31.5	30.8	30.8
영업이익	8	9	9	3	2	9	20	24	29	54	75
OPM(%)	8.0	10.8	10.8	3.1	2.3	11.3	15.0	14.2	8.1	11.9	14.6

자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터 추정

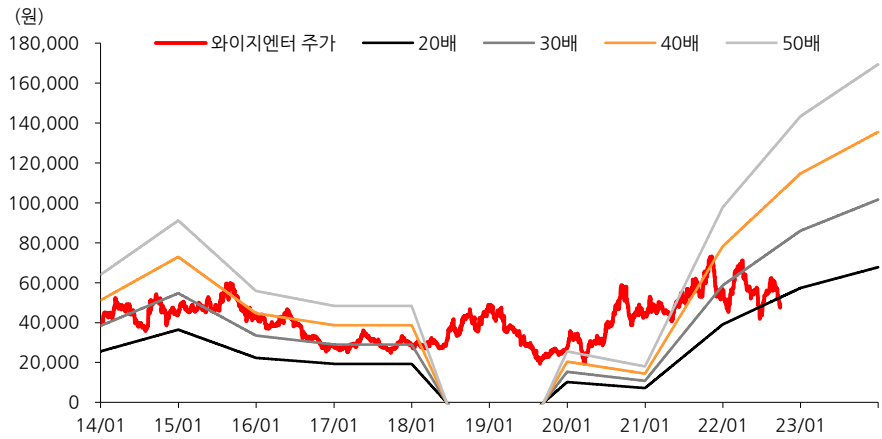
[표4] 와이지엔터 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2022E	2023E	비고
지배주주순이익	36	53	
보통주 발행주식수	18,310	18,310	자기주식수 제외
EPS	1,955	2,866	
12mth fwd EPS		2,638	
Target P/E		30	산업 적정배수, 빅뱅전성기 '15년비 15% 할증
적정주가		80,229	
최종 목표주가		81,000	
현재주가		49,350	9/27 일 기준
상승여력		64.1%	

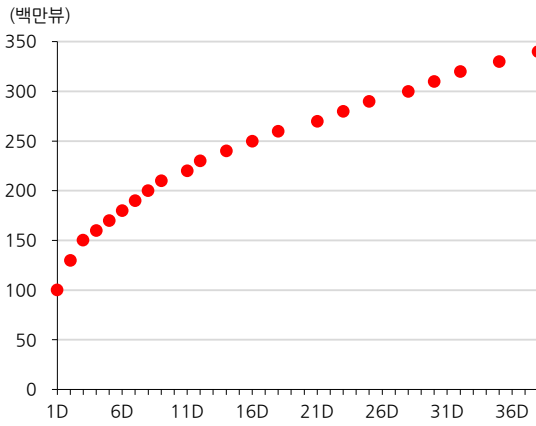
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 와이지엔터 12mth Fwd P/E Band



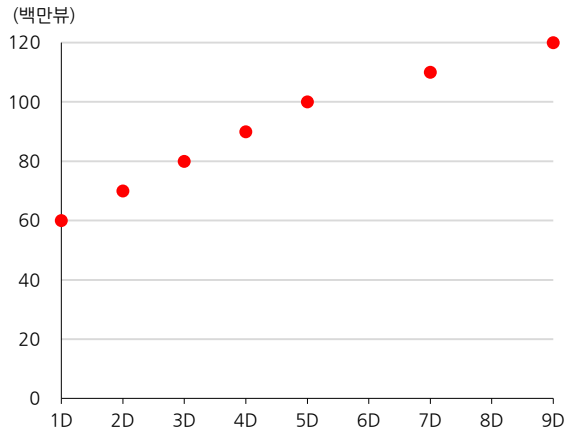
자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] Pink Venom 뮤직비디오 조회수 추이



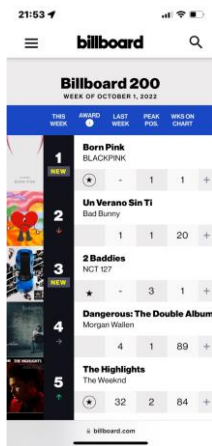
자료: 유튜브, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Shut Down 뮤직비디오 조회수 추이



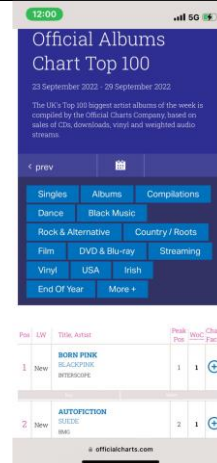
자료: 유튜브, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Born Pink 빌보드 200 앨범차트 1위



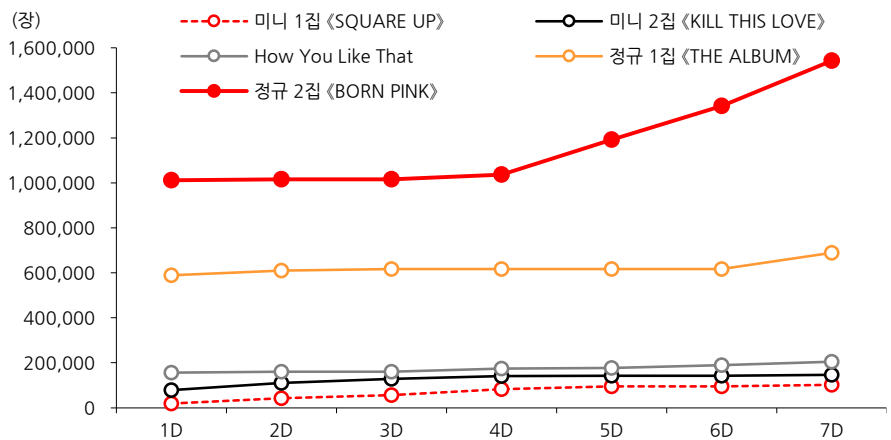
자료: billboard, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Born Pink 영국 오피셜차트 1위



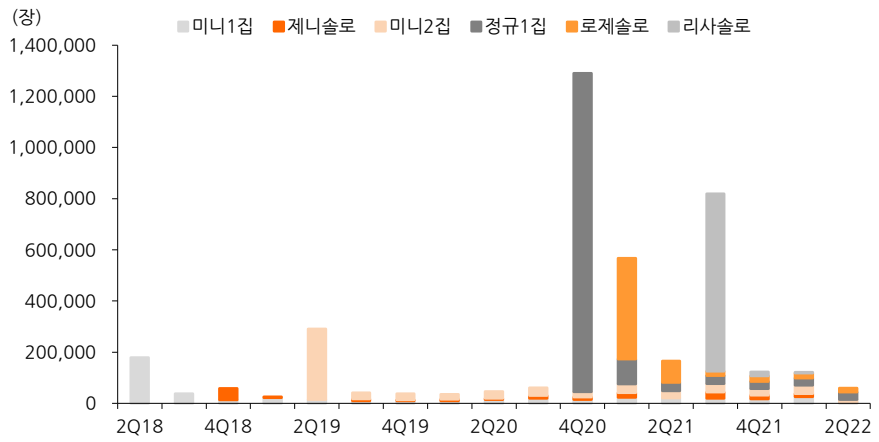
자료: 오피셜차트, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 블랙핑크 실물 앨범 초동판매량 추이



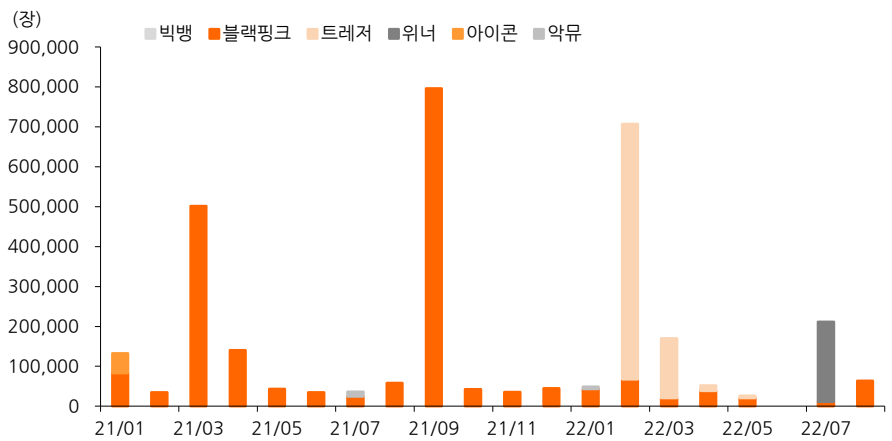
자료: 한터차트, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 블랙핑크 분기 앨범 판매량



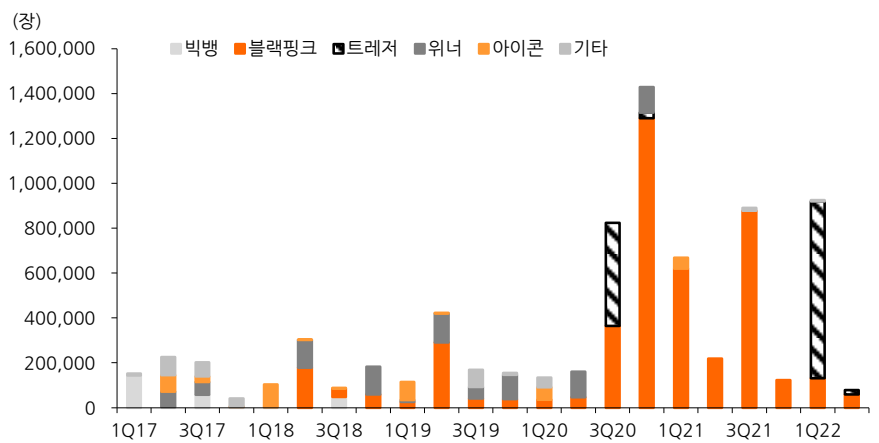
자료: 씨클차트, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 와이지엔터 아티스트별 월 전체 음반 판매량



자료: 씨클차트, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 와이지엔터 아티스트별 분기 전체 음반 판매량



자료: 씨클차트, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 2022~2023 와이지엔터테인먼트 소속 주요 아티스트 투어 일정

(단위: 회)

아티스트	투어	일자		장소	횟수
BLACKPINK	BORN PINK WORLD TOUR	2022-10-15	2022-10-16	올림픽공원 KSPO DOME	2
		2022-10-25	2022-10-26	댈라스 아메리칸 에어라인스 센터	2
		2022-10-29	2022-10-30	휴스턴 토요타 센터	2
		2022-11-02	2022-11-02	애틀랜타 스테이트팜 아레나	2
		2022-11-06	2022-11-07	해밀턴 퍼스트온타리오 센터	2
		2022-11-10	2022-11-11	시카고 유니াই티드 센터	2
		2022-11-14	2022-11-15	뉴어크 프루덴셜 센터	2
		2022-11-19	2022-11-20	LA बैं크 오브 캘리포니아 스타디움	2
		2022-11-30	2022-12-01	영국 O2 Arena	2
		2022-12-05	2022-12-05	스페인 Palau Sant Jordi	1
		2022-12-08	2022-12-08	독일 Lanxess Arena	1
		2022-12-11	2022-12-12	프랑스 AccorHotels Arena	2
		2022-12-15	2022-12-15	덴마크 로얄 아레나	1
		2022-12-19	2022-12-20	독일 Mercedes-Benz Arena	2
		2022-12-22	2022-12-22	Ziggo Dome	1
		2023-01-07	2023-01-08	방콕	2
		2023-01-13	2023-01-14	홍콩	2
		2023-01-20	2023-01-20	리아드	1
		2023-01-28	2023-01-28	아부다비	1
		2023-03-04	2023-03-04	Bukit Jalil National Stadium	1
		2023-03-11	2023-03-11	Jakarta International Stadium	1
		2023-03-18	2023-03-18	가오슝	1
		2023-03-25	2023-03-25	마닐라	1
		2023-05-13	2023-05-13	싱가포르	1
		2023-06-10	2023-06-11	멜버른	2
		2023-06-17	2023-06-18	시드니	2
2023-06-21	2023-06-21	오클랜드	1		
일본 돔투어 추가 편성 가능					
WINNER	WINNER 2022 CONCERT THE CIRCLE	2022-04-30	2022-05-01	올림픽공원 올림픽홀	2
TREASURE	TREASURE 1st CONCERT[TRACE]	2022-04-09	2022-04-10	올림픽공원 올림픽홀	2
	TREASURE ARENA TOUR 2022-23	2022-11-26	2022-11-27	홋카이도 도립 종합 체육 센터 홋카이 키타에루	3
		2022-12-03	2022-12-03	후쿠이 선동	2
		2022-12-06	2022-12-07	아이치 니혼가시 홀	4
		2022-12-17	2022-12-18	마린 멧세 후쿠오카	4
		2022-12-21	2022-12-25	효고 고베 포트 아일랜드	6
		2022-12-31	2022-12-31	도쿄 체육관	2
		2023-01-03	2023-01-04	사이타마 슈퍼 아레나	3
iKON	2022 CONCERT [FLASHBACK]	2022-06-25	2022-06-26	올림픽공원 올림픽홀	2
		2022-07-02	2022-07-03	Kobe WORLD HALL	3
		2022-07-09	2022-07-10	YOYOGI NATIONAL STADIUM 제일 체육관	3
		2022-10-22	2022-10-23	OSAKA-JO HALL	3

주: 음영은 종전 보고서 이후 업데이트(추가/확장)
 자료: 언론 보도 취합, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	254	255	356	451	512
매출총이익	76	81	112	139	158
영업이익	4	6	29	54	75
EBITDA	21	22	43	65	86
순이자손익	2	1	2	2	2
외화관련손익	0	0	1	2	0
지분법손익	1	-5	5	1	0
세전계속사업손익	2	20	39	66	85
당기순이익	-25	3	23	45	53
지배주주순이익	-22	9	7	36	53
증가율(%)					
매출액	-5.7	0.7	39.3	26.9	13.5
영업이익	-78.7	42.2	382.0	86.5	38.8
EBITDA	-24.9	4.8	96.4	50.9	31.6
순이익	적전	흑전	625.7	95.6	18.4
이익률(%)					
매출총이익률	29.8	31.7	31.5	30.8	30.8
영업이익률	1.7	2.3	8.1	11.9	14.6
EBITDA 이익률	8.3	8.6	12.1	14.4	16.7
세전이익률	0.7	8.0	11.1	14.6	16.7
순이익률	-9.7	1.2	6.4	9.9	10.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	60	26	37	72	56
당기순이익	-10	14	24	41	53
자산상각비	17	16	14	11	11
운전자본증감	42	9	-17	18	-8
매출채권 감소(증가)	6	-6	-23	-117	40
재고자산 감소(증가)	4	-22	1	-17	7
매입채무 증가(감소)	4	10	10	149	-50
투자현금흐름	10	-11	-77	-11	-27
유형자산처분(취득)	-40	-32	-32	-21	-25
무형자산 감소(증가)	1	0	1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	49	11	-42	25	0
재무현금흐름	-81	-10	32	-5	-5
차입금의 증가(감소)	-76	0	-2	-3	0
자본의 증가(감소)	-3	6	1	0	-5
배당금의 지급	3	0	0	5	5
총현금흐름	31	27	62	55	64
(-)운전자본증가(감소)	-57	53	-2	-8	8
(-)설비투자	40	32	32	21	25
(+)자산매각	1	0	1	-1	-1
Free Cash Flow	49	-58	33	41	30
(-)기타투자	15	-72	23	4	1
잉여현금	34	15	10	37	29
NOPLAT	-24	4	18	34	46
(+) Dep	17	16	14	11	11
(-)운전자본투자	-57	53	-2	-8	8
(-)Capex	40	32	32	21	25
OpFCF	10	-65	2	31	24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	160	245	244	455	440
현금성자산	49	53	49	101	126
매출채권	19	25	44	164	124
재고자산	16	33	11	28	21
비유동자산	356	297	378	363	378
투자자산	191	86	140	148	149
유형자산	149	165	193	201	216
무형자산	52	47	44	13	14
자산총계	516	543	621	818	818
유동부채	77	104	105	268	220
매입채무	39	46	50	208	157
유동성이자부채	13	13	9	5	5
비유동부채	18	16	34	25	25
비유동이자부채	17	15	21	19	19
부채총계	95	120	139	293	245
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	210	218	218	224	224
이익잉여금	115	125	131	163	211
자본조정	2	-1	19	17	17
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	422	423	483	525	573

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-1,183	511	361	1,955	2,866
BPS	18,508	19,082	20,471	22,207	24,803
DPS	0	0	250	250	250
CFPS	1,700	1,485	3,381	2,970	3,435
ROA(%)	-3.9	1.8	1.1	5.0	6.5
ROE(%)	-6.2	2.7	1.8	9.1	12.1
ROIC(%)	-7.2	1.2	5.3	10.1	14.0
Multiples(x, %)					
PER	-23.1	87.4	154.3	25.2	17.2
PBR	1.5	2.3	2.7	2.2	2.0
PSR	2.0	3.2	2.9	2.0	1.8
PCR	16.1	30.1	16.5	16.6	14.4
EV/EBITDA	22.9	36.4	23.4	13.0	9.6
배당수익률	n/a	n/a	0.4	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	22.5	28.5	28.7	55.9	42.8
Net debt/Equity	-4.6	-6.0	-3.9	-14.7	-17.8
Net debt/EBITDA	-92.7	-116.0	-43.8	-118.9	-119.1
유동비율	209.3	236.2	232.8	169.8	199.9
이자보상배율(배)	2.2	8.5	35.7	431.1	699.3
자산구조(%)					
투하자본	56.9	70.8	64.5	56.2	55.6
현금+투자자산	43.1	29.2	35.5	43.8	44.4
자본구조(%)					
차입금	6.6	6.2	5.9	4.3	4.0
자기자본	93.4	93.8	94.1	95.7	96.0

[Compliance Notice]

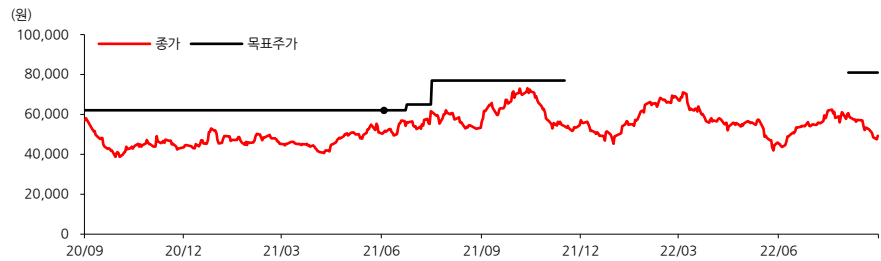
(공표일: 2022년 09월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[와이지엔터테인먼트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.11.17	2021.02.09	2021.02.25	2021.05.13	2021.05.18	2021.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	62,000	62,000	62,000	62,000
일 시	2021.05.28	2021.06.07	2021.07.21	2021.08.13	2021.09.29	2021.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	65,000	77,000	77,000	77,000
일 시	2021.10.26	2022.08.31	2022.08.31	2022.09.28		
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격	77,000	박수영	81,000	81,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.07.21	Buy	65,000	-14.68	-5.23
2021.08.13	Buy	77,000	-24.73	-5.06
2022.08.31	Buy	81,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%