

2023. 2. 24

Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

와이지엔터테인먼트 (122870)

화려한 상반기를 예고

- 4분기 영업이익은 157억원(+18.4% YoY)으로 컨센서스 하회. 아티스트 공연 관련 매출 일부가 이연된 것으로 추정
- 7년 만에 와이지엔터가 내놓는 신인 걸그룹 '베이비몬스터'에 대한 시장 관심은 상당히 높은 편으로 성공적인 데뷔와 시장 안착이 유력
- 23년 상반기는 소속 아티스트의 월드투어, 신인 그룹 데뷔 등으로 시장 내 존재감이 확대될 것. BUY 의견 유지

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	66,000원	20.4%
현재주가	54,800원	
시가총액	1.0조원	
Shares (float)	18,659,779주 (74.3%)	
52주 최저/최고	40,150원/71,100원	
60일 평균거래대금	204.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
와이지엔터테인먼트 (%)	5.6	-2.1	-11.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-3.2	-2.1	-0.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	66,000	78,000	8.2%
2022E EPS	1,533	1,504	2.0%
2023E EPS	2,493	2,505	-0.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	66,571
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY?

4Q22 실적 Review- 컨센서스 하회: 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동 공시를 통해 4분기 실적이 발표됐다. 부문별 세부 실적은 공개되지 않았다. 연간 실적을 토대로 역산한 4분기 매출액은 1,250억원(+40.5% YoY), 영업이익 157억원(+18.4% YoY)으로 컨센서스(220억원)를 밑돌았다. 4분기에는 오프라인 공연 성과가 돋보였는데, 협찬금 등 공연 매출 일부의 수익 인식 시점이 이연된 것이 시장 기대치를 하회한 주요인으로 파악된다. 블랙핑크와 트레저의 월드 투어가 본격화됐고 아이코닉의 일본 공연이 있었다. 분기 중 블랙핑크는 한국(2회), 미국(12회), 캐나다(2회), 유럽(10회) 콘서트를 개최했고, 트레저는 서울(2회), 일본 아레나투어(21회) 등이 있었다. 10월 발매된 트레저의 미니 2집 등으로 전년 동기 대비 앨범 판매량이 늘었고(표2), 3분기 말 발매된 블랙핑크의 정규 2집 음원 성과가 4분기에도 이어졌다. 주당 배당금은 전년과 동일한 250원으로 결정됐으며 배당수익률은 0.55%다.

7년 만에 선보이는 신인 걸그룹에 거는 기대감: 작년 말 론칭을 공식화한 신인 걸그룹 베이비몬스터는 한국인 멤버 3명, 태국인 멤버 2명, 일본인 멤버 2명으로 구성된 7인조 걸그룹이다. 정확한 데뷔 일자는 공개되지 않았지만 상반기 내 데뷔가 확실시되며, 이미 공식 유튜브 채널 구독자 수는 100만 명을 훌쩍 뛰어넘으며 글로벌 팬덤 형성을 시작했다. 베이비몬스터의 데뷔로 아티스트 라인업 확장이 기대된다.

BUY 유지: 23년 상반기는 블랙핑크의 월드투어, 지수 솔로 앨범, 트레저의 아시아 투어, 베이비 몬스터의 데뷔 등으로 시장 내 존재감 확대가 예상된다. 16년 8월 데뷔한 블랙핑크의 계약 만기 시점이 도래하면서 불확실성이 디스카운트 요인으로 작용하고 있는 점은 부담이나 작년 하반기부터 소속 아티스트의 오프라인 공연이 본격 재개되면서 이익 규모를 키우고 있고 신인 그룹 가세는 중장기 성장성을 강화시킬 것이다. 밸류에이션 시점을 23년으로 이전함에 따라 목표주가를 66,000원(14~18년 평균에 20% 할인된 PER 27배 적용)으로 8% 상향한다.

분기 실적

(십억원)	4Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	125.0	40.5	9.0	-8.4	-12.9
영업이익	15.7	453.8	1.7	-29.3	-31.9
세전이익	19.6	-47.7	-50.4	-29.4	-65.2
순이익	14.8	-72.5	-72.7	-38.4	-77.6
이익률 (%)					
영업이익	12.5				
세전이익	15.6				
순이익	11.9				

자료: 와이지엔터테인먼트, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2021	2022E	2023E
Valuation (배)			
P/E	154.2	28.6	22.0
P/B	2.7	2.0	2.3
EV/EBITDA	25.9	16.8	11.9
Div yield (%)	0.4	0.6	0.5
EPS 증가율 (%)	-29.9	369.4	47.0
ROE (%)	1.8	8.1	11.0
주당지표 (원)			
EPS	361	1,533	2,493
BVPS	20,632	21,794	24,051
DPS	250	250	250

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	97.0	83.7	86.0	89.0	75.5	76.0	114.7	125.0	152.1	150.5	117.2	112.7	355.6	391.2	532.6	553.7
영업이익	9.5	10.5	17.3	13.2	6.1	9.3	15.5	15.7	15.2	29.7	21.0	9.8	50.6	46.6	75.7	83.8
영업이익률	9.8	12.5	20.2	14.9	8.1	12.3	13.6	12.5	10.0	19.7	17.9	8.7	14.2	11.9	14.2	15.1
세전이익	20.5	-0.5	1.2	18.2	1.8	15.0	17.4	19.6	17.0	33.3	21.0	12.5	39.4	53.9	83.8	94.2
지배주주순이익	6.3	-2.2	-3.1	5.7	-0.1	5.9	13.1	12.6	8.9	18.4	12.0	7.2	6.7	31.5	46.5	52.9
(전년대비, %)																
매출액	84.3	56.0	31.2	6.6	-22.2	-9.1	33.4	40.5	101.5	98.0	2.2	-9.9	39.3	10.0	36.1	4.0
영업이익	흑전	483.4	445.4	68.3	-36.0	-10.7	-10.4	18.4	149.8	218.3	35.1	-37.4	370.4	-7.7	62.4	10.7
영업이익률	13.8	9.2	15.3	5.5	-1.7	-0.2	-6.6	-2.5	1.9	7.5	4.4	-3.8	10.0	-2.3	2.3	0.9
세전이익	흑전	적전	-65.2	121.4	-91.0	흑전	1,334.7	7.3	818.7	121.6	20.7	-36.0	92.3	36.6	55.7	12.4
지배주주순이익	흑전	적전	적전	6.4	적전	흑전	흑전	119.8	흑전	211.9	-8.2	-42.9	-29.3	373.3	47.6	13.8

자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

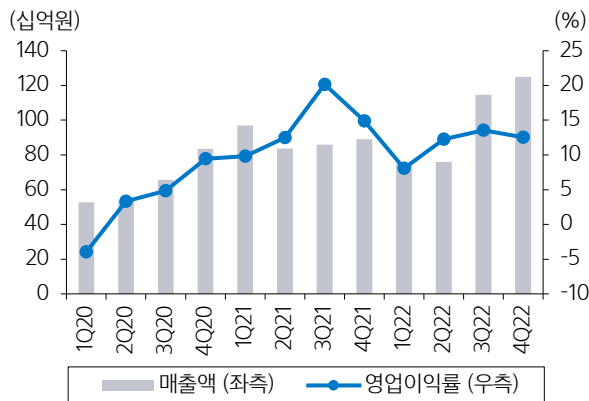
표 2. 소속 아티스트 4분기 앨범 판매량

22년 4분기			21년 4분기		
순위 아티스트	대표 앨범	판매량 (장)	순위 아티스트	대표 앨범	판매량 (장)
1	TREASURE (트레저) 총계	567,060	1	송민호 총계	97,903
	THE SECOND STEP : CHAPTER TWO	481,631		"TO INFINITY."	90,585
2	BLACKPINK 총계	84,924	2	BLACKPINK 총계	71,860
	BORN PINK	65,735		THE ALBUM	28,352
3	로제 (ROSE) 총계	5,345	3	로제 (ROSE) 총계	22,129
	R	5,345		R	22,129
4			4	리사 (LISA) 총계	28,207
				LALISA	12,763
총 앨범 판매량		657,329			238,366

참고: 씨클차트 TOP100 기준

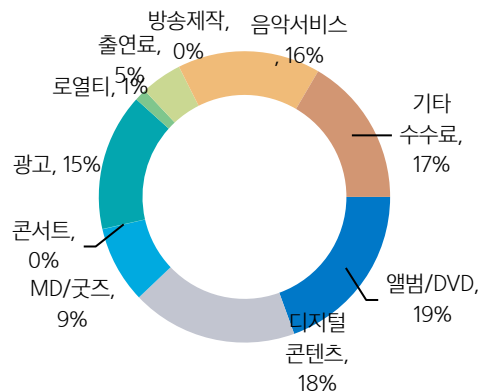
자료: 와이지엔터테인먼트, 씨클차트, 삼성증권

그림 1. 매출액과 영업이익률



자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

그림 2. 부문별 매출액 비중



참고: 22년 3분기 기준 / 자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

표 3. 2022년 하반기~ 2023년 발매 앨범 및 콘서트

아티스트	앨범	발매일	구분	판매량 (장)
위너	Holiday	7.5	미니 4집	196,179
아이콘*	FLASHBACK [+i DECIDE]	7.13	일본어 앨범	
블랙핑크	Pink Venom	8.19	Pre-single	
블랙핑크	BORN PINK	9.16	정규 2집	2,589,280
트레저	THE SECOND STEP: CHAPTER 2	10.4	미니 2집	489,198
트레저 유닛	VolKno	11.10	뮤직비디오 공개	
태양**	VIBE	1.13	싱글 5집	
자수(블랙핑크)	TBD	1H23	솔로 1집	
베이비몬스터	TBD	1H23	데뷔 앨범	
지드래곤(빅뱅)	TBD	TBD	솔로 앨범	

아티스트	지역	콘서트/팬미팅	유형	공연일	회차
아이콘	일본	iKON Japan Tour 2022- 고베, 도쿄	오프라인	7.2~3, 7.9~10	6
블랙핑크	한국	BLACKPINK WORLD TOUR [BORN PINK]	오프라인	10.15~16	2
아이콘	일본	iKON Japan Tour 2022- 오사카성 홀	오프라인	10.22~23	3
블랙핑크	글로벌	BLACKPINK WORLD TOUR [BORN PINK] (25개 도시)	오프라인	10.25~'23.6.21	42
트레저	한국	2022 TREASURE TOUR [HELLO] in SEOUL	오프라인	11.12~13	2
트레저	일본	TREASURE Tour [HELLO] (일본 8개 도시)	오프라인	11.26~'23.1.29	26
트레저	아시아	TREASURE Tour [HELLO] (아시아 8개 도시)	오프라인	'23.3.4~5.20	12

참고: 1. 앨범 판매량은 씨름차트 TOP100 기준 발매일부터 23년 1월 말까지의 누적치
 2. *아이콘은 22년 12월 30일 전원 계약 만료 이후 143엔터로 이적
 3. ** 태양은 22년 12월 26일 '더블랙레이블'과 전속 계약 체결. 더블랙레이블은 YG엔터가 지분 30.11%를 보유한 관계기업
 자료: 와이지엔터테인먼트, 씨름차트, 언론보도, 삼성증권

그림 3. 블랙핑크와 트레저의 월드투어 추가



자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

그림 4. 7인조 신인 걸그룹 '베이비몬스터' 데뷔 예정



자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

표 4. 블랙핑크의 월드투어 일정 (22년 10월~23년 6월)

2022년	일자	도시	2023년	일자	도시
10월	15-16	서울	1월	7-8	방콕
	25-26	달라스		13-15	홍콩
	29-30	휴스턴		20	리야드
11월	2-3	애틀랜타	28	아부다비	
	6-7	해밀튼	3월	4	쿠알라룸푸르
	10-11	시카고		11-12	자카르타
	14-15	뉴약		18~19	가오슝
	19-20	LA	25-26	마닐라	
30	런던	4월	8-9	도쿄	
12월	1		런던	26-27	멕시코시티
	5	바르셀로나	5월	13-14	싱가포르
	8	퀵른		20-21	마카오
	11-12	파리		27-28	방콕
	15	코펜하겐	6월	3-4	오사카
	19-20	베를린		10-11	멜버른
22	암스테르담	16-17		시드니	
			21	오클랜드	

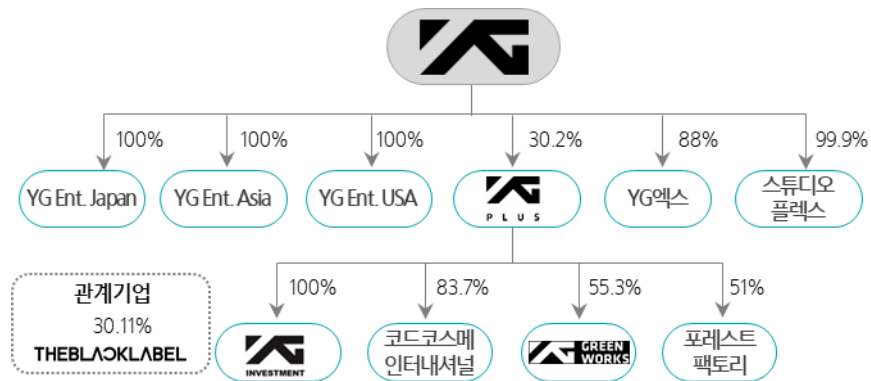
자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

표 5. 트레저의 월드투어 일정 (22년 11월~23년 5월)

월	일자	도시	회차	월	일자	도시
11월	12-13	서울	2	3월	4	타이베이
	26-27	홋카이도	4		11	쿠알라룸푸르
12월	3	후쿠이	2	4월	18-19	자카르타
	6-7	아이치	4		31	방콕
	17-18	후쿠오카	4		1-2	방콕
	21-22, 24-25	효고	6	8	싱가포르	
	31	도쿄	2	14-15	마닐라	
23년 1월	3-4	사이타마	1월	22	마카오	
	28-29	오사카		5월	20	홍콩

자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

그림 5. 지배구조



참고: 22년 3분기 보고서 기준
자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

표 6. 소속 아티스트 현황

그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔	그룹	멤버	데뷔
지누션	지누 션	1997년	블랙핑크	지수 제니 로제 리사	2016년	베이비몬스터	루카 파리타 아사 아현 하람 로라 치키타	2023년(예정)
젝스키스	은지원 이재진 김재덕 장수원	1997년	트레저	윤재혁 하루토 소정환 김준규	2020년			
원타임	테디	1998년						
빅뱅	GD	2006년						
악동뮤지션	이찬혁 이수현	2013년						
WINNER	강승윤 김진우 이승훈 송민호	2014년						

참고: 21년 8월 그룹 '위너'는 재계약 완료

22년 11월 8일, '트레저' 방예담, 마시호는 계약 종료, 빅뱅 멤버 탑은 22년 4월에 대성은 12월에 계약 종료. 태양은 관계 기업인 '더블랙레이블'로 이적

22년 12월 30일 아이쿰은 계약 기간 만료 후 23년 1월 143엔터로 이적

자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

표 7. 이익 추정치 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	402.7	391.2	-2.9	517.2	532.6	3.0
영업이익	53.0	46.6	-12.0	73.0	75.7	3.7
영업이익률 (% , %p)	13.2	11.9	-1.2	14.1	14.2	0.1
세전이익	53.0	53.9	1.7	84.2	83.8	-0.4
지배주주순이익	30.9	31.5	2.0	46.7	46.5	-0.4

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	255	356	391	533	554
매출원가	174	244	260	368	376
매출총이익	81	112	131	164	178
(매출총이익률, %)	31.7	31.5	33.5	30.9	32.2
판매 및 일반관리비	75	83	91	89	94
영업이익	6	29	47	76	84
(영업이익률, %)	2.3	8.1	11.9	14.2	15.1
영업외손익	4	9	7	8	10
금융수익	23	23	13	8	9
금융비용	5	30	8	3	4
지분법손익	0	0	-15	-3	-1
기타	-14	16	17	6	7
세전이익	10	38	54	84	94
법인세	7	15	12	27	30
(법인세율, %)	71.6	39.6	22.4	32.0	32.0
계속사업이익	14	24	40	57	64
중단사업이익	-10	-2	4	0	0
순이익	3	23	45	57	64
(순이익률, %)	1.2	6.4	11.4	10.7	11.6
지배주주순이익	9	7	32	47	53
비지배주주순이익	-6	16	13	11	11
EBITDA	22	43	54	88	95
(EBITDA 이익률, %)	8.6	12.1	13.8	16.5	17.1
EPS (지배주주)	515	361	1,533	2,493	2,836
EPS (연결기준)	172	1,240	2,402	3,056	3,433
수정 EPS (원)*	515	361	1,533	2,493	2,836

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	26	37	35	88	67
당기순이익	3	23	45	57	64
현금유출입이없는 비용 및 수익	14	38	25	37	38
유형자산 감가상각비	14	13	12	11	10
무형자산 상각비	2	1	1	1	1
기타	-2	24	12	25	27
영업활동 자산부채 변동	9	-17	-23	19	-8
투자활동에서의 현금흐름	-11	-77	-17	-5	-5
유형자산 증감	-32	-32	-8	0	0
장단기금융자산의 증감	3	4	-9	-5	-5
기타	18	-49	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-10	32	-5	-3	-4
차입금의 증가(감소)	-2	2	0	2	0
자본금의 증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금	0	0	-5	-5	-5
기타	-16	30	0	0	0
현금증감	4	-8	14	74	58
기초현금	48	52	44	58	132
기말현금	52	44	58	132	190
Gross cash flow	17	61	70	94	102
Free cash flow	-6	5	27	88	67

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	245	244	292	393	466
현금 및 현금등가물	52	44	58	132	190
매출채권	21	38	36	52	52
재고자산	33	11	33	31	39
기타	140	151	164	178	184
비유동자산	297	378	380	377	370
투자자산	77	129	137	146	150
유형자산	165	193	189	178	168
무형자산	47	44	43	42	41
기타	8	11	11	11	11
자산총계	543	621	672	769	836
유동부채	104	105	121	159	167
매입채무	17	21	25	33	35
단기차입금	4	4	4	4	4
기타 유동부채	83	80	92	122	128
비유동부채	16	34	29	37	35
사채 및 장기차입금	13	15	15	15	15
기타 비유동부채	3	19	15	22	21
부채총계	120	139	150	195	202
지배주주지분	351	378	403	445	494
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	218	218	218	218
이익잉여금	125	131	158	200	248
기타	-1	19	18	18	18
비지배주주지분	71	105	118	129	140
자본총계	423	483	522	574	634
순부채	-25	-19	-32	-107	-166

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	0.7	39.3	10.0	36.1	4.0
영업이익	42.2	382.0	61.5	62.4	10.7
순이익	흑전	625.7	95.3	27.7	12.4
수정 EPS**	흑전	-29.9	369.4	47.0	13.8
주당지표					
EPS (지배주주)	515	361	1,696	2,493	2,836
EPS (연결기준)	172	1,240	2,402	3,056	3,433
수정 EPS**	515	361	1,696	2,493	2,836
BPS	19,232	20,632	21,794	24,051	26,659
DPS (보통주)	0	250	250	250	250
Valuations (배)					
P/E***	86.8	154.2	28.6	22.0	19.3
P/B***	2.3	2.7	2.0	2.3	2.1
EV/EBITDA	39.6	25.9	16.8	11.9	10.5
비율					
ROE (%)	2.7	1.8	8.1	11.0	11.3
ROA (%)	0.6	3.9	6.9	7.9	8.0
ROIC (%)	1.9	8.3	15.1	22.8	27.0
배당성향 (%)	0.0	68.7	14.7	10.0	8.7
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.4	0.6	0.5	0.5
순부채비율 (%)	-6.0	-3.9	-6.2	-18.7	-26.1
이자보상배율 (배)	8.5	36.3	56.3	88.6	94.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/1/28	8/13	11/12	2022/1/20	11/11	2023/2/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	60000	80000	91000	78000	61000	66000
과리율 (평균)	-18.41	-22.36	-38.66	-29.77	-21.99	
과리율 (최대or최소)	2.67	-8.63	-22.09	-8.85	-10.16	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.12.31

매수(80.6%) 중립(19.4%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA