

와이지엔터테인먼트(122870)

매수(유지)

목표주가: 57,000원(하향)

더 중요해진 동생들의 성적

자회사 부진, 아티스트 활동 감소, 상각비 증가로 부진했던 4Q 실적

4분기 매출액은 1,094억원(-13% YoY, -24% QoQ), 영업이익은 4억원(-97% YoY, -98% QoQ)으로 매우 부진했다. 아티스트 활동 자체가 적었고 여기에 분기 영업이익 50억 이상을 기여하던 와이즈플러스가 적자를 기록하며 실적을 악화시켰다. 추가적으로 전속계약금이 410억원가량 늘어나며(블랙핑크뿐 아니라 트레저, 베이비몬스터, 배우 계약도 포함) 무형자산상각비가 55억원으로 전분기 대비 크게 늘어난 점도 실적 부진의 이유로 판단한다. 블랙핑크 활동이 없었음에도 음원, 광고 매출이 늘어난 점은 긍정적이었다.

트레저, 베몬 활동 증가로 단일 IP 의존도 감소

블랙핑크의 활동 감소와 전속계약금에 대한 상각비 부담 증가로 올해 영업이익은 전년대비 36% 감소할 것으로 추정한다. 다만, 트레저와 베이비몬스터의 활동 증가가 예상돼 추후 있을 블랙핑크 활동기에도 이전보다 단일 IP 의존도가 줄 것으로 전망한다. 트레저는 올해 8월까지 확정된 공연(팬미팅 포함)일정이 이미 작년 한 해 동안의 공연 횟수보다 많으며, 작년 1회였던 음반 발매도 올해 2회로 늘어날 전망이다. 베이비몬스터 역시 4월 미니앨범 이후 5월부터 글로벌 팬미팅 투어를 진행하며, 하반기에도 추가적인 앨범 활동이 기대된다.

목표주가 57,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하나 목표주가를 57,000원(목표 12MF PER 24.2배)으로 하향 조정한다. 예상보다 커진 무형자산상각비를 반영하고, 블랙핑크 투어 시작 시기 가정을 올해 연말에서 내년으로 미루면서 실적 추정치를 낮췄다. 블랙핑크 음반 발매는 4분기로 가정했는데, 그 전까지 트레저와 베이비몬스터가 블랙핑크의 기여 없이 달성할 수 있는 이익 수준에 따라 향후 주가 향방이 결정될 것이다. 여전히 블랙핑크 활동에 따라 연간 실적 불확실성이 큰 상황이지만, 내년 블랙핑크 활동이 들어간 실적을 감안한다면 매수의견을 유지하는 게 맞다고 판단한다. 단기적으로는 4월 1일 베이비몬스터의 미니앨범에 대한 기대감이 주가에 지속 반영될 수 있으나 발매 이후 높아질 주가 변동성에 주의가 필요하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	322	47	7	364	(29.9)	58	153.0	17.2	2.7	1.8	0.4
2022A	391	47	34	1,828	402.2	60	24.0	12.7	2.0	8.6	0.6
2023F	569	87	61	3,260	78.3	102	15.6	8.5	2.1	14.1	0.6
2024F	565	56	36	1,917	(41.2)	70	23.8	11.1	1.7	7.6	0.7
2025F	719	95	59	3,108	62.1	109	14.7	6.7	1.6	11.4	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

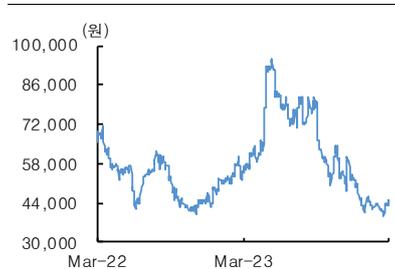
Stock Data

KOSPI(3/21)	2,755
주가(3/21)	45,550
시가총액(십억원)	851
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저가(원)	95,200/39,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,051
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.9/10.9
주요주주(%)	양현석 외 5인 23.0
	네이버 8.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.3	(34.2)	(19.4)
KOSDAQ 대비(%)	0.7	(39.2)	(32.1)

주가추이



자료: FnGuide

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

<표 1> 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	157.5	158.3	144.0	109.4	110.1	160.2	103.4	194.1	391.2	569.2	567.9	718.7
% YoY	108.6	108.2	25.6	(12.5)	(30.1)	1.2	(28.2)	77.4	10.0	45.5	(0.2)	26.6
음반	15.3	6.2	20.4	1.8	1.2	25.3	1.8	49.5	41.5	43.6	77.7	82.4
디지털콘텐츠	18.9	19.5	16.8	20.9	22.7	23.4	20.1	23.7	77.1	76.0	89.9	99.4
상품	17.1	24.4	18.8	17.5	18.8	19.5	20.7	24.5	38.1	77.8	83.5	98.4
공연	40.4	31.2	33.4	6.4	3.2	13.0	0.0	25.2	22.7	111.5	41.4	139.6
서비스	44.1	53.4	31.1	41.8	40.6	53.8	34.9	48.4	140.8	170.5	177.6	196.2
기타	21.7	23.5	23.6	20.9	23.8	25.3	26.0	22.8	71.0	89.8	97.8	102.7
매출원가	100.9	108.3	96.8	77.3	74.4	106.4	70.3	127.2	263.2	383.2	378.3	480.9
% YoY	88.8	120.9	26.9	(8.5)	(26.3)	(1.7)	(27.4)	64.6	8.0	45.6	(1.3)	27.1
매출총이익	56.6	50.0	47.2	32.1	35.8	53.8	33.1	66.8	127.9	186.0	189.5	237.8
% YoY	156.4	85.1	23.0	(20.7)	(36.8)	7.5	(29.9)	108.3	14.2	45.4	1.9	25.5
GPM(%)	36.0	31.6	32.8	29.3	32.5	33.6	32.0	34.4	32.7	32.7	33.4	33.1
판관비	24.1	24.1	27.2	31.1	32.5	32.3	35.7	34.4	85.3	106.4	135.0	145.2
% YoY	18.1	30.7	15.3	35.8	35.0	34.2	31.6	10.5	2.7	24.8	26.8	7.6
영업이익	36.5	28.9	21.2	0.4	3.8	21.9	(2.1)	32.9	46.6	86.9	56.6	94.6
% YoY	497.5	209.4	36.5	(97.4)	(89.6)	(24.0)	적전	8,087.2	(0.8)	86.4	(34.9)	67.3
OPM(%)	23.1	18.2	14.7	0.4	3.4	13.7	(2.0)	17.0	11.9	15.3	10.0	13.2
세전이익	41.7	28.2	20.7	2.5	4.5	22.8	(1.6)	35.4	56.0	93.2	61.1	97.5
법인세비용	9.7	1.1	5.9	(1.2)	1.1	5.7	(0.4)	8.9	14.5	15.5	15.3	24.4
지배주주순이익	24.8	21.7	10.6	4.2	2.7	13.7	(1.0)	21.3	33.7	61.3	36.6	58.5
% YoY	흑전	269.4	(18.9)	(71.4)	(89.1)	(37.1)	적전	402.1	405.1	82.1	(40.3)	59.7
NPM(%)	15.7	13.7	7.4	3.9	2.5	8.5	(1.0)	11.0	8.6	10.8	6.5	8.1

자료: 와이즈엔터테인먼트, 한국투자증권

<표 2> 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	가치	세부사항
적정 기업가치	1,063.3	
12MF 지배주주순이익	43.9	
목표 PER	24.2	2021-2023년 평균 12MF PER
총 주식수(천주)	18,678.0	
적정 주가	56,925	
목표주가	57,000	

자료: 한국투자증권

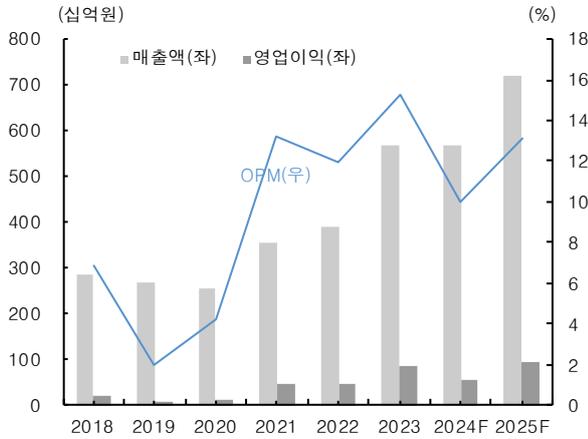
<표 3> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	548.9	746.1	567.9	718.7	3.5	(3.7)
영업이익	62.5	118.2	56.6	94.6	(9.6)	(19.9)
순이익	41.6	70.1	36.6	58.5	(11.9)	(16.5)

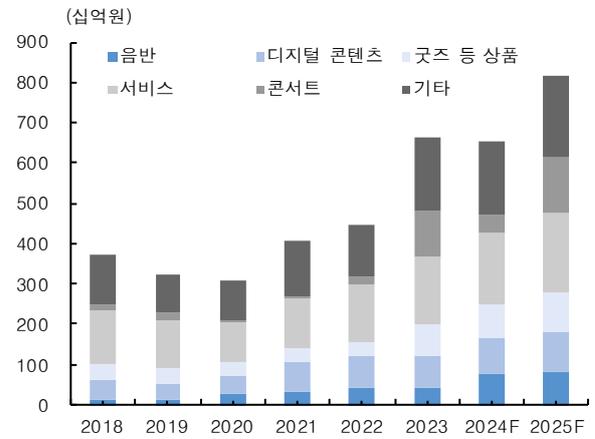
자료: 한국투자증권

[그림 1] 실적 추이 및 전망



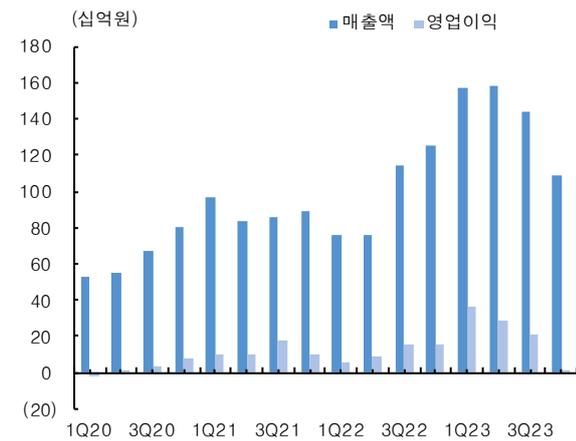
자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 2] 부문별 매출액 추이 및 전망



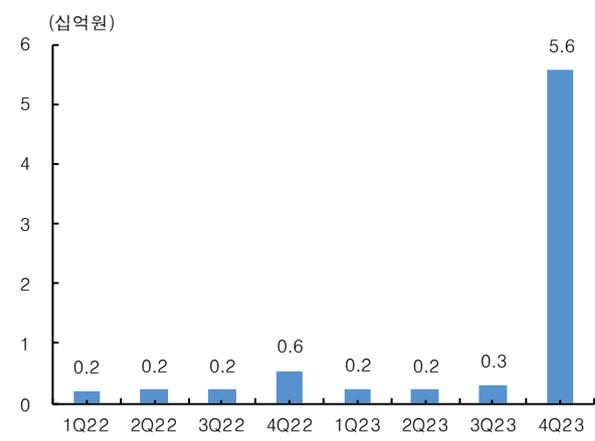
자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 3] 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 4] 분기별 무형자산상각비 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

<표 4> 연간 무형자산 중 전속계약금 변동내역

(단위: 백만원)

	2021	2022	2023
기초	86	58	36
취득	-	-	41,185
상각	28	22	5,459
기말	58	36	35,762

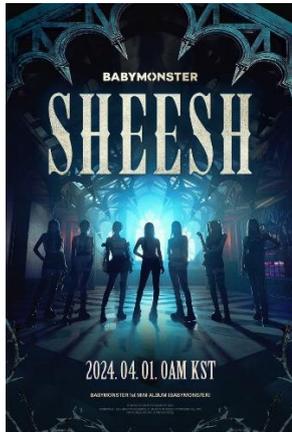
자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

<표 5> 2024년 피지컬 앨범 라인업

아티스트	앨범	발매일	구분
트레저	REBOOT- JP SPECIAL SELECTION-	2024-02-21	일본 미니 3집
베이비몬스터	BABYMONS7ER	2024-04-01	미니 1집
트레저	TBA	2024년 하반기	TBA
베이비몬스터	TBA	2024년 하반기	정규 1집

자료: 한국투자증권

[그림 5] 4/1 베이비몬스터 미니앨범 발매



자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 6] 베이비몬스터 아현 합류



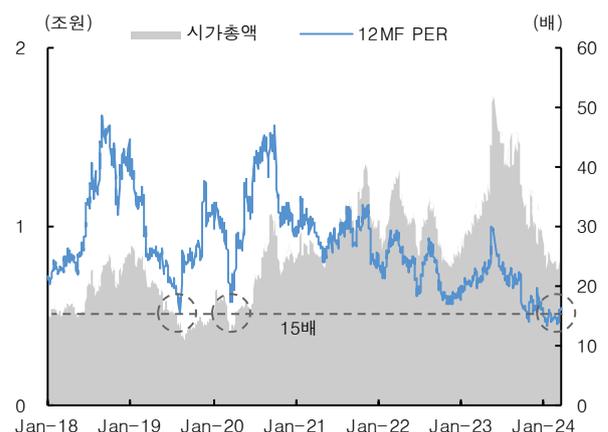
자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 7] 베이비몬스터, 글로벌 팬미팅 투어 확정



자료: 와이지엔터테인먼트, 한국투자증권

[그림 8] 시가총액 및 12MF PER 추이



자료: Quantwise, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	322	391	569	565	719
매출원가	224	263	383	376	481
매출총이익	98	128	186	189	238
판매관리비	72	85	106	135	145
영업이익	47	47	87	56	95
영업이익률(%)	14.6	11.9	15.3	9.8	13.2
EBITDA	58	60	102	70	109
EBITDA Margin(%)	18.1	15.4	17.9	12.3	15.1
영업외수익	(11)	9	6	4	3
금융수익	23	14	19	10	12
금융비용	30	8	13	8	11
기타영업외손익	(5)	1	2	3	1
관계기업관련손익	1	1	(2)	1	1
세전계속사업이익	36	56	93	60	98
법인세비용	14	15	15	15	24
연결당기순이익	23	47	77	45	73
지배주주지분순이익	7	34	61	36	59
지배주주순이익률(%)	2.1	8.6	10.8	6.4	8.1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	26.0	21.6	45.5	(0.8)	27.3
영업이익 증가율	337.4	(0.8)	86.4	(36.0)	70.1
지배주주순이익 증가율	(29.3)	406.0	82.1	(41.2)	62.3
EPS 증가율	(29.9)	402.2	78.3	(41.2)	62.1
EBITDA 증가율	118.0	3.3	69.3	(31.6)	56.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	37	55	128	7	142
당기순이익	23	47	77	45	73
유형자산감가상각비	10	12	13	13	13
무형자산상각비	1	1	2	1	2
자산부채변동	(21)	(0)	18	(60)	40
기타	24	(5)	18	8	14
투자활동현금흐름	(77)	(18)	(69)	8	(94)
유형자산투자	(32)	(9)	(13)	(13)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(49)	(3)	5	2	(35)
무형자산순증	(2)	1	(38)	18	(9)
기타	6	(7)	(23)	1	(37)
재무활동현금흐름	32	(1)	(43)	(16)	(21)
자본의증가	34	5	0	0	0
차입금의순증	5	(6)	(14)	(1)	(1)
배당금지급	0	(5)	(5)	(6)	(6)
기타	(7)	5	(24)	(9)	(14)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(8)	36	17	(1)	26
FCF	25	31	51	1	102

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

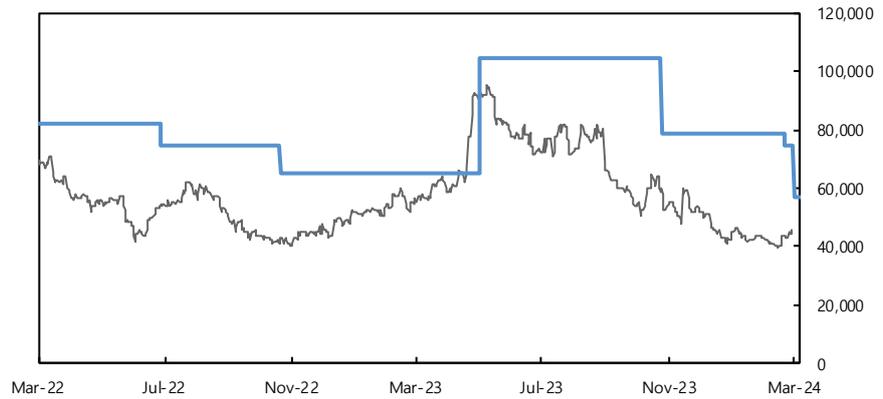
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	621	713	742	719	866
유동자산	244	366	358	355	452
현금성자산	44	80	97	96	122
매출채권및기타채권	47	78	85	85	108
재고자산	11	16	17	17	22
비유동자산	378	347	384	364	414
투자자산	129	138	131	130	165
유형자산	193	180	180	180	180
무형자산	44	11	47	28	36
부채총계	139	187	152	89	168
유동부채	105	163	142	79	157
매입채무및기타채무	50	81	85	102	108
단기차입금및단기사채	4	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	34	24	10	10	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	22	18	5	5	5
자본총계	483	526	591	630	698
지배주주지분	378	410	458	489	542
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	218	225	225	225	225
기타자본	19	18	11	11	11
이익잉여금	131	160	216	246	299
비지배주주지분	105	117	132	141	156
순차입금	(128)	(167)	(215)	(214)	(276)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	364	1,828	3,260	1,917	3,108
BPS	20,764	22,249	24,818	26,445	29,279
DPS	250	250	300	300	300
수익성(%)					
ROA	3.9	7.0	10.6	6.2	9.2
ROE	1.8	8.6	14.1	7.6	11.4
배당수익률	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
배당성향	68.7	13.7	9.1	15.4	9.5
안정성					
부채비율(x)	28.7	35.5	25.7	14.1	24.1
차입금/자본총계비율(%)	6.3	4.4	1.5	1.2	0.9
이자보상배율(x)	142.6	107.7	14.5	42.9	26.2
순차입금/EBITDA(x)	-2.2	-2.8	-2.1	-3.1	-2.5
Valuation(x)					
PER	153.0	24.0	15.6	23.8	14.7
최고	208.2	39.8	29.8	25.5	15.7
최저	109.2	21.6	14.1	20.4	12.6
PBR	2.7	2.0	2.1	1.7	1.6
최고	3.7	3.3	3.9	1.8	1.7
최저	1.9	1.8	1.9	1.5	1.3
PSR	3.2	2.1	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	17.2	12.7	8.5	11.1	6.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
와이지엔터테인먼트 (122870)	2021.08.13	매수	82,000원	-29.1	-10.9
	2022.07.19	매수	75,000원	-31.5	-16.8
	2022.11.11	매수	65,000원	-16.5	42.5
	2023.05.23	매수	105,000원	-30.1	-9.3
	2023.11.15	매수	79,000원	-40.3	-23.7
	2024.03.14	매수	75,000원	-40.6	-39.3
	2024.03.22	매수	57,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 3월 22일 현재 와이지엔터테인먼트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.