

In-Depth

와이지엔터테인먼트 (122870)

2년간의 긴 잠을 깰 때

엔터테인먼트 Analyst **이남준**
 ☎ 2184-2353 ✉ nam.lee@ktb.co.kr
 인터넷/미디어 Analyst **최찬석**
 ☎ 2184-2316 ✉ nethead@ktb.co.kr

4 Aug. 2015

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가	67,000	-	신규
Earnings			

Stock Information

현재가 (8/3)	55,300원
예상 증가상승률	21.2%
시가총액	8,323억원
비중(KOSPI내)	0.07%
발행주식수	15,051천주
52주 최저가 / 최고가	36,900 - 55,300원
3개월 일평균거래대금	149억원
외국인 지분율	6.9%
주요주주지분율(%)	
양현석 외 5인	28.3

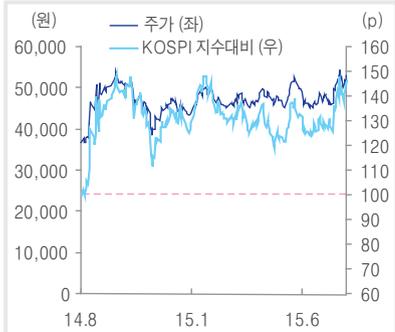
Valuation wide

	2014	2015E	2016E
PER(배)	34.0	35.0	27.1
PBR(배)	4.3	4.7	4.0
EV/EBITDA(배)	19.6	19.6	14.3
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.5

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	15.2	18.5	49.7	25.1
KOSPI대비 상대수익률(%)	19.8	15.6	52.8	20.3

Price Trend



Issue

국내 및 해외 음악 사업 분석과 최근 추진 중인 신규사업 분석을 통해 동사 투자 아이디어 제시

Pitch

와이지엔터테인먼트에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 67,000원을 신규로 제시. 목표주가 산출 방법은 이익이 정상화되는 2016년 EPS 2,039원에 동사 최근 3개년 평균 PER인 33배를 적용. 상반기 실적 저조에 따른 주가 하락시 매수 기회 제공

Rationale

- 빅뱅의 왕성한 콘서트 활동과 신인 그룹들의 매출 기여 확장, 그리고 9월 사이 컴백으로 인해 하반기로 갈수록 실적 개선
- 동사가 지분 40% 보유한 YG Plus를 중심으로 한 신규 사업들은 향후 성장 동력이 될 것. 성장세 높은 동남아/중국 시장에서의 화장품 및 의류 사업이 예상되기에 2017년 동사 연간 매출의 10% 수준 기여 전망
- 최근 중국 정부의 적극적인 개입과 모바일 음원 서비스 사용량 증가로 인해 중국 음원 가격 정상화 움직임이 포착. QQ뮤직과의 업무 제휴로 올해부터 중국 음원 매출 발생. 이로 인해 동사 디지털 콘텐츠의 구조적인 성장 예상
- 문광부가 제시한 음원료 징수 사용료 개정안 권고로 인해 올 하반기 20~30% 수준의 음원 플랫폼 사업자들의 상품 가격 인상이 예상되어 이에 따른 음원 수익성 상승 예상. 25% 수준의 인상폭을 가정할 경우 이익 증가 폭은 올해 영업이익 기준으로 10% 수준

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
매출액	116	156	207	295	339	398	427
영업이익	22	22	30	41	50	58	61
EBITDA	25	26	35	49	59	70	76
순이익	15	18	23	31	37	44	47
자산총계	132	340	380	418	456	504	550
자본총계	112	246	272	299	333	373	416
순차입금	(64)	(159)	(140)	(132)	(132)	(131)	(137)
매출액증가율	9.1	34.4	32.6	42.1	15.2	17.4	7.3
영업이익률	19.1	14.0	14.5	14.1	14.6	14.5	14.4
순이익률	12.9	11.7	11.0	10.6	11.0	10.9	10.9
EPS증가율	(19.3)	16.1	21.8	29.0	17.8	15.8	6.8
ROE	14.5	12.7	12.0	14.4	15.2	15.4	14.4

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

CONTENTS

03	I. Summary & Key Charts
06	II. Valuation II-1. 2016년 EPS에 PER 33배 적용한 목표주가 67,000원 제시 II-2. 밸류에이션 프리미엄은 타당하다
08	III. 투자요인 III-1. 빅뱅, 아이콘, 그리고 싸이까지 풍부한 하반기 라인업 III-2. YG Plus를 비롯한 자회사들의 신규사업 성장성 III-3. 중국 음원 매출 정상화 III-4. 국내 음원 플랫폼 상품 가격 인상에 따른 수혜
18	IV. 수익전망 2분기 부진할 수 있으나 하반기에 모두 회복
20	V. Appendix
22	VI. 재무제표

I. Summary & Key Charts

와이즈엔터테인먼트에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 67,000원을 제시한다. 목표주가 산출 방법은 2016년 EPS 2,039원에 동사 최근 3개년 평균 PER인 33배를 적용하였다. Peer 대비 밸류에이션 매력도는 낮아 보일수 있으나, 올해 하반기부터 본격적으로 시작되는 화장품과 패션 사업으로 향후 실적 추정치가 상당히 여지가 높고, 성공적인 세대 교체가 예상되어 아티스트 리스크는 낮고, 타사 보다 높은 성장 모멘텀을 보유하고 있다 판단한다.

동사의 투자 포인트는 1) 빅뱅, 아이콘, 그리고 싸이까지 풍부한 하반기 라인업, 2) YG Plus를 비롯한 자회사들의 신규사업 성장성, 3) 중국 모바일 음원 시장의 구조적인 성장, 4) 플랫폼 사업자 상품 가격 인상에 따른 수혜로 요약한다.

우선 빅뱅의 왕성한 콘서트 활동과 신인 그룹들의 매출 기여 확장, 그리고 9월 싸이 컴백으로 인해 하반기로 갈수록 실적 개선이 이루어질 것이다. 올해 5월부터 매달 연속적으로 발표한 빅뱅 신보는 국내의 음원차트를 석권하고 있고, 6월부터 진행된 월드투어는 2012년 첫 월드투어 대비 80% 증가한 140만명의 관객을 모집할 것이다. 또한 9월 15일 데뷔 예정인 아이콘과 먼저 국내 데뷔 후 현재 일본 활동을 앞에 둔 Winner는 빅뱅의 바통을 이어받아 내년 1분기부터 동사 실적 상승을 견인할 것이다.

YG플러스를 필두로 한 신규 사업들은 동사 기업가치를 제고할 것이다. 특히 화장품 사업 (문샤)을 통해 작년 10월 동사에 지분 11%를 투자한 L-Capital (LMHV)과의 큰 시너지 창출이 기대된다. 작년 9월 제일모직과 합작하여 (동사 지분 49%) 설립한 내추럴나인의 단독 패션 브랜드 노나곤 역시 동사 본업과 높은 시너지를 보일 수 있을 것이라 예상된다.

최근 중국 정부의 적극적인 개입과 모바일 음원 서비스 사용량 증가로 인해 중국 음원 가격 정상화 움직임이 포착되고 있다. 이로서 중국 불법 음원 유통은 점진적으로 축소될 것으로 예상되며, 이는 곧 동사의 중국 음원 매출 확대에 이어질 것이다. 특히 지금까지 음원 매출 대부분이 국내 음원 사용료 징수와 애플의 iTunes, 그리고 뮤직비디오에 탑재된 광고 수익 배분에서 나왔기에 중국 음원 시장 개화는 긍정적인 변화다.

마지막으로 올 하반기 음원 플랫폼 사업자들의 상품 가격 인상에 따른 수익성 제고가 예상된다. 문광부가 제시한 음원료 징수 사용료 개정안 권고로 인해 올 하반기 디지털 음원 상품 단가 인상이 예상되며, 25% 수준의 인상폭을 가정할 경우 이익 증가 폭은 올해 영업이익의 기준으로 10% 수준에 달한다.

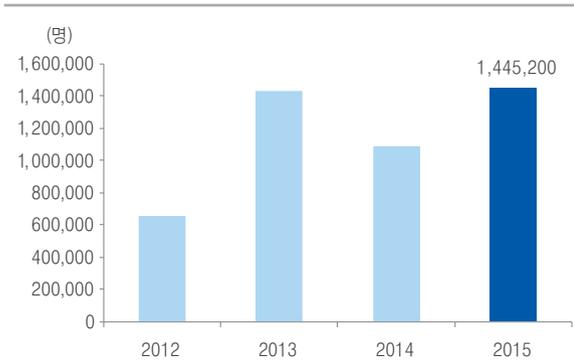
2분기 실적은 매출액 428억원 (YoY +26%), 영업이익 47억원 (YoY -13%)을 기록할 것으로 예상된다. 1분기 일본 콘서트 부재로 로열티 수익이 전년 대비 대폭 하회할 것이기 때문이다. 하지만 하반기 빅뱅 월드투어 콘서트 매출이 full로 인식되고, YG PLUS 적자폭이 완화되며, 빅뱅, 아이콘, 싸이 신보 앨범 효과로 상품 매출 상승이 예상되어 연간 실적은 호조를 보일 것으로 전망한다. 올해 연간 실적으로 매출액 2,073억원 (YoY +33%), 영업이익 301억원 (YoY +37%)을 기록할 것으로 추정한다. 상반기 실적 저조로 인한 주가 하락시 매수 기회라 판단한다.

Figure 01 와이지엔터 Historical Price & Event



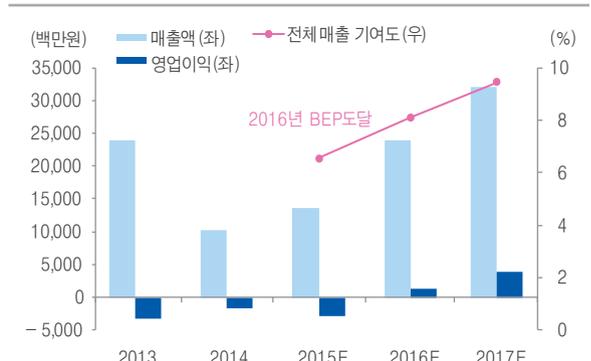
Source: Dataguide, KTB투자증권

Figure 02 올해 빅뱅 월드 투어는 사상 최대 140만명 모집 예상



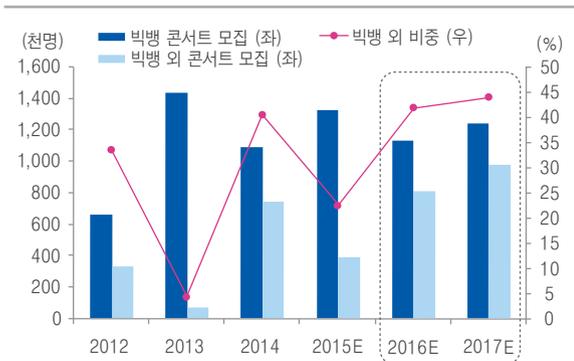
Note: 2015년 수치는 후년 1월 초로 예정되어 있는 일본 돔투어 3회분 포함
Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 03 YG PLUS 실적 추정 및 전체 매출 기여도



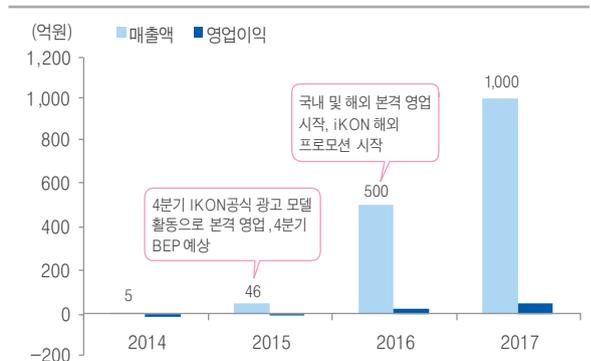
Source: YG PLUS, KTB투자증권

Figure 04 아이콘+위너는 내년부터 본격적으로 실적에 기여할 것



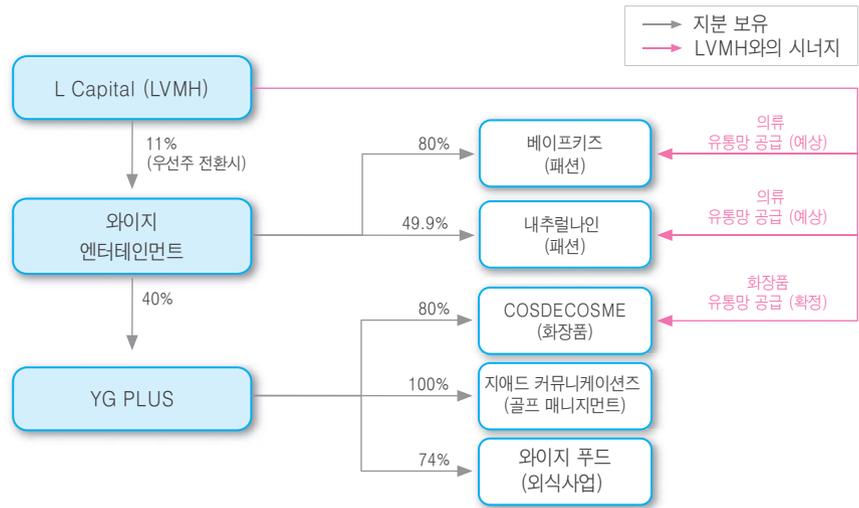
Note: 2015년 수치는 후년 1월 초로 예정되어 있는 일본 돔투어 3회분 포함
Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 05 노나곤은 2017년 매출액 가이드스 천억원 제시



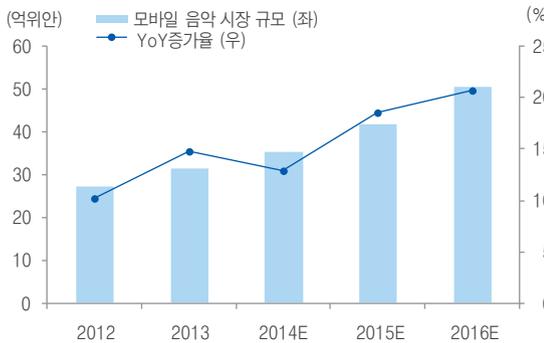
Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 06 와이지 플러스를 중심으로한 신규 사업



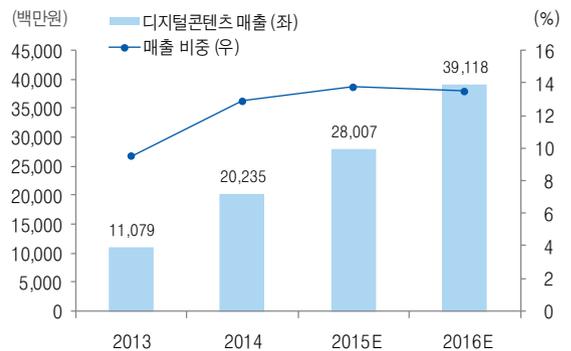
Source: KTB투자증권

Figure 07 구조적 성장중인 중국 모바일 음악 시장



Source: EntoDesk, KTB투자증권

Figure 08 중국 음원 가격 정상화와 국내 음원 단가 인상으로 디지털 콘텐츠 매출 제고



Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 09 하반기 플랫폼 사업자 음원 단가 상승으로 증가하는 영업이익은 10% 수준

(단위: 억원, %)

항목	금액	비고
2015년 디지털 콘텐츠 예상 매출액	280.1	
국내 디지털 콘텐츠 매출	140.0	국내 매출 비중 50% 추정
국내 음원 관련 매출	119.0	음원 매출 비중 85% 추정 (동영상 15%)
25% 단가 인상 시 국내 음원 매출	148.8	25% 인상시 스트리밍 서비스 월 7,500원 수준
매출액 증가분	29.8	
전체 매출액 증가율	1.44%	
영업이익 증가분	29.8	추가적인 비용 없음을 가정
전체 영업이익 증가율	9.9%	

Source: KTB투자증권

II. Valuation

II-1. 2016년 EPS에 PER 33배 적용한 목표주가 67,000원 제시

2016년 EPS 2,039원에
최근 3개년 평균 PER인
33배를 적용한
목표주가 67,000원 제시

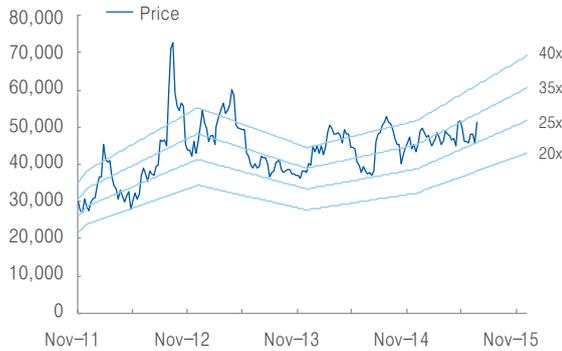
와이지엔터테인먼트에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 67,000원을 제시한다. 목표주가 산출 방법은 2016년 EPS 2,039원에 동사 최근 3개년 평균 PER인 33배를 적용하였다. 빅뱅을 포함한 당사 소속 아티스트의 일본 돔투어 콘서트가 올해 4분기와 내년 1분기에 집중되어 관련 로열티 수익은 내년 분기에 인식될 가능성이 높다는 점과, 올해 9월 부터 활동하는 IKON과 싸이의 본격적인 매출 기여는 4분기 부터 점진적으로 이루어 지는 점, 그리고 자회사 YG PLUS가 내년을 기점으로 턴어라운드 하는 점을 고려시 올해보단 내년 EPS를 사용하는 것이 적합하다는 판단이다.

Figure 10 와이지엔터 Historical Price & Event



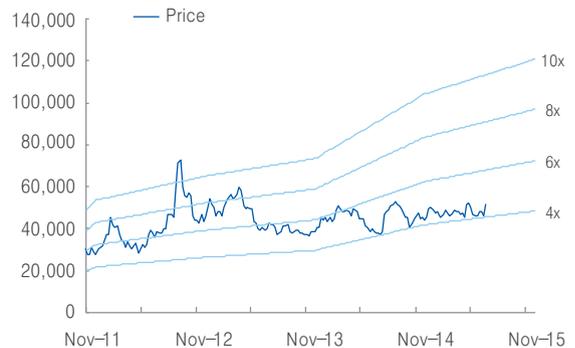
Source: Dataguide, KTB투자증권

Figure 11 PER BAND Chart



Source: Dataguide, KTB투자증권

Figure 12 PBR Band Chart



Source: Dataguide, KTB투자증권

II-2. 밸류에이션 프리미엄은 타당하다

향후 3개년 성장률 고려시
현재 밸류에이션 프리미엄은
정당

현재 당사 추정치 대비 2016년 말 예상 PER은 27배로 업계 Peer인 에스엠 (18배), 에프엔씨엔터테인먼트 (23배) 대비 높으나, 로엔 (33배) 보다 낮다. 단순 수치로만 보면 업계 경쟁사 대비 밸류에이션 매력도는 낮아 보일수 있다. 하지만 다음과 같은 요인으로 동사는 타사 대비 프리미엄을 받아도 충분하다 판단한다. 우선 하반기부터 본격적으로 시작되는 신사업으로 인해 실적 추정치는 상향될 여지가 높다. 특히 화장품, 패션은 국내 내수 시장 뿐 아니라 고성장 기조를 유지하는 중국과 동남아 시장을 목표로 삼는 만큼 사업가치가 높다. 또한, 신인 보이 그룹 아이콘과 위너의 본격적인 활동이 올해 4분기로 확정됨에 따라 자연스러운 세대 교체가 이루어질 것이라 전망한다. 이를 반영한 향후 3개년 CAGR EPS 성장률은 27%에 달해 업계 성장률을 outperform 할 것으로 전망한다. 밸류에이션 프리미엄 부여는 정당하다는 판단이다.

Figure 13 Peer Valuation Table

		YG ENT.	SM ENT.	FNC ENT.	LOEN	CJ E&M	AVEX
Price (KRW, JPY)		55,300	33,100	25,550	93,000	74,000	2,062
Market Cap (KRW, JPY)		832,332	683,458	322,980	2,352,129	2,866,175	92,790
Price Return (%)	1W	2.5	4.9	6.4	4.5	2.6	-0.9
	1M	15.2	9.1	29.7	21.2	10.3	-8.9
	3M	13.0	16.1	28.7	58.0	44.0	7.9
	6M	18.5	-3.9	85.4	80.1	107.6	6.8
	YTD	25.1	4.1	141.6	99.8	113.4	4.1
	1Y	49.7	-0.8	n/a	166.8	81.3	18.9
	2Y	38.2	-1.3	n/a	521.9	101.0	-41.8
ROE (x)	2014	12.7	2.5	24.0	24.9	16.4	14.4
	2015	12.0	12.2	19.4	24.0	8.2	8.0
	2016	14.4	12.3	20.6	26.8	5.0	8.0
PER (x)	2014	34.0	116.4	14.1	24.4	n/a	11.2
	2015	35.0	20.1	28.0	44.2	21.0	16.9
	2016	27.1	18.1	22.8	33.1	34.5	21.6
	2017	23.0	16.2	19.6	27.7	27.6	14.5
PBR (x)	2014	4.3	2.9	2.5	5.4	1.0	1.6
	2015	4.7	2.4	5.1	10.2	1.9	n/a
	2016	4.0	2.1	4.5	8.3	1.8	n/a
	2017	3.5	2.0	3.8	6.8	1.7	n/a
EV/EBITDA (x)	2014	19.6	13.9	6.4	14.0	4.7	4.8
	2015	18.6	10.4	14.5	26.1	7.5	n/a
	2016	13.6	9.3	11.6	20.0	7.3	n/a
	2017	11.2	8.3	9.8	16.8	6.8	n/a
EPS Growth (%)	2014	21.4	-68.1	124.8	33.5	4244.0	-6.5
	2015	24.9	464.3	16.1	16.9	-39.4	-24.5
	2016	36.3	11.0	23.2	33.5	-39.2	-21.9
	2017	20.0	12.0	16.0	19.4	25.1	49.4

Note: 와이즈엔터는 당사 추정치 적용

Source: Bloomberg, KTB투자증권

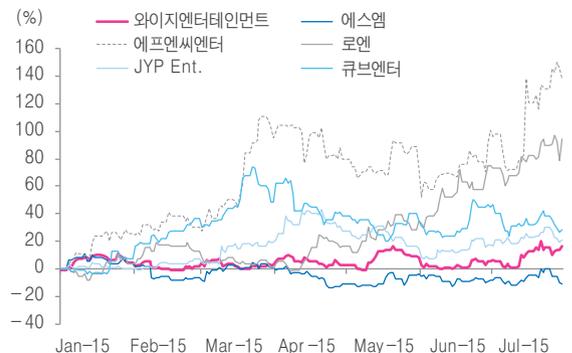
Figure 14 동종 업계 경쟁사 3yr EPS Growth 비교



Note: YG는 당사추정치 적용. SM은 작년 1회성 추징금 등 비영업적 요인이 있어 2015년부터 2개년 CAGR 적용

Source: Bloomberg, KTB투자증권

Figure 15 YTD 주가 수익률



Source: Dataguide, KTB투자증권

III. 투자요인

III-1. 빅뱅, 아이콘, 그리고 싸이까지 풍부한 하반기 라인업

올해 빅뱅은 5월부터 4개의 싱글 앨범을 매달 발매 하고 있는데 효과는 기대 이상이다. 지금까지 국내 음원 차트 점령은 물론 중국, 미국 등 해외 음원차트도 석권하고 있다. 6월부터 진행된 월드투어 역시 연말까지 140만명의 관객을 동원할 예정이다. 이는 2012년 첫 월드투어 80명 관객과 비교하면 80% 증가한 수치다.

2015년 상반기 가온 디지털차트를 살펴보면 빅뱅의 Loser가 3위, BAEBAE가 6위를 차지했다. 두곡은 MADE의 첫번째 앨범인 M앨범의 수록곡으로 상반기 중 단 1달만 반영되었음을 고려해보면 이는 괄목할 만한 성과다. 6월 이후에도 월간 디지털 순위를 보면 빅뱅 신곡들은 매주 상위권에 랭크되어 있는 것을 확인할 수 있다. 또한 이번 신곡들의 뮤직비디오들은 유튜브와 QQ뮤직에서 도합 2억건이 넘는 조회수를 기록하고 있다. 7월 13일 기준 'Loser+BaeBae' 디지털 미니앨범의 판매량은 약 32만장, 'Bang Bang Bang + We Like to Party'의 미니앨범의 판매량이 약 40만장을 기록하며 주걸륜, 테일러 스위프트 등을 제치고 1,2위를 기록하고 있다. QQ뮤직 Top10에 5곡이 빅뱅 MADE앨범 수록곡들이다. 올해 빅뱅의 디지털 콘텐츠 수익 기여도는 그 어느 때보다 높을 것으로 기대한다.

콘서트 역시 기대 이상의 성과를 보여주고 있다. 6월부터 시작된 빅뱅 월드투어는 전세계 70개국에서 140만명의 관객 동원이 예상된다. 2년전 진행된 월드투어에 2배에 가까운 수치다. 9월 15일 국내에서 데뷔하는 iKON, 그리고 같은 시기 일본에서 17회의 Hall Tour를 시작으로 본격적인 일본 활동을 시작할 Winner, 그리고 9월 말 컴백이 예정된 싸이까지 있어 그 어느 때 보다 풍부한 하반기 모멘텀을 기대할 수 있다. KTB투자증권은 올해 동사의 콘서트 관객 동원 수를 국내외로 약 170만명 수준으로 추정한다.

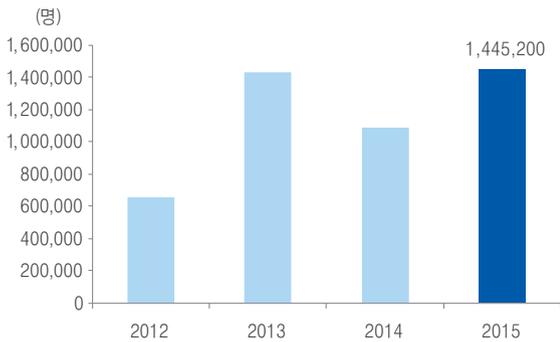
Figure 16 부문별 실적 추정

(단위: 백만원)

	2014	2015E	2016E	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E
매출액	156,315	207,344	294,727	33,914	38,606	40,413	44,388	42,811	50,189	69,956	77,958	56,533	66,017	94,219
상품 매출	36,202	53,845	70,591	8,978	9,262	8,989	8,713	14,230	14,147	16,754	17,406	14,950	17,936	20,301
앨범/DVD	7,621	14,792	12,818	1,538	2,433	1,974	2,016	4,809	3,868	4,099	2,754	3,114	3,862	3,089
디지털 콘텐츠	20,235	28,007	39,118	5,533	4,859	5,542	5,395	6,011	8,377	8,224	7,899	8,959	11,230	11,030
MD상품	8,346	11,046	18,656	1,907	1,970	1,473	1,302	3,410	1,903	4,431	6,753	2,877	2,843	6,182
콘서트	26,470	44,335	67,627	1,423	7,890	12,073	1,874	11,367	13,044	18,050	11,638	9,329	12,889	33,771
광고	19,795	26,442	34,872	4,612	6,001	6,216	5,179	5,237	7,992	8,034	7,329	7,983	9,861	9,699
로열티	48,569	36,575	58,559	14,284	7,741	4,819	19,884	2,232	1,875	12,584	29,761	9,765	7,203	11,831
출현료	13,909	21,512	27,642	2,907	3,732	3,951	5,100	4,476	5,883	6,052	5,765	6,567	7,779	7,531
기타 수수료	10,570	11,041	11,593	1,710	3,980	3,565	1,323	1,796	4,179	3,743	1,389	1,885	4,388	3,930
자회사	800	13,594	23,842	-	-	800	2,315	3,473	3,068	4,738	4,670	6,054	5,963	7,155
영업비용	134,411	177,248	253,246	28,539	34,036	36,238	37,193	38,145	42,650	59,260	68,832	48,879	55,685	79,850
매출원가	102,702	124,922	175,958	20,958	25,844	27,399	27,938	25,897	29,368	41,718	48,366	32,921	38,114	56,557
앨범	27,096	30,921	36,355	6,466	6,509	5,898	6,149	7,574	8,571	8,626	7,457	8,451	10,565	9,883
콘서트	21,201	18,857	37,749	1,823	5,336	9,875	1,615	4,091	4,206	8,945	12,147	5,316	6,095	14,191
아티스트 배분	54,405	75,144	101,854	12,669	13,999	11,626	20,174	14,233	16,590	24,147	28,762	19,155	21,454	32,482
기타 & 판권비	31,709	52,327	77,289	7,581	8,192	8,839	9,255	12,248	13,282	17,542	20,466	15,958	17,572	23,293
영업이익	21,904	30,096	41,481	5,375	4,570	4,175	7,195	4,666	7,539	10,697	9,126	7,654	10,332	14,369
부문별 매출 YoY 증가율														
매출액	35%	33%	42%	11%	30%	53%	2%	26%	30%	73%	76%	32%	32%	35%
상품 매출	22%	49%	31%	54%	-1%	20%	-3%	58%	53%	86%	100%	5%	27%	21%
앨범/DVD	-35%	94%	-13%	-14%	-55%	-11%	20%	213%	59%	108%	37%	-35%	0%	-25%
디지털 콘텐츠	83%	38%	40%	144%	83%	65%	25%	9%	72%	48%	46%	49%	34%	34%
MD상품	23%	32%	69%	8%	57%	-23%	-57%	79%	-3%	201%	419%	-16%	49%	40%
콘서트	9%	67%	53%	-89%	357%	140%	-63%	699%	65%	50%	521%	-18%	-1%	87%
광고	57%	34%	32%	44%	63%	111%	75%	14%	33%	29%	42%	52%	23%	21%
로열티	45%	-25%	60%	131%	-32%	-3%	-8%	-84%	-76%	161%	50%	337%	284%	-6%
출현료	60%	55%	28%	85%	144%	26%	54%	54%	58%	53%	13%	47%	32%	24%
기타 수수료	47%	4%	5%	18%	102%	25%	1%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
자회사	-	-	75%	-	-	-	-	-	-	-	102%	74%	94%	51%

Source: KTB투자증권

Figure 17 빅뱅 콘서트 관람객 추이



Note: 2015년 수치는 후년 1월 초로 예정되어 있는 일본 돔투어 3회분 포함
Source: 와이즈엔터, KTB투자증권

Figure 18 2015년 5월,6월 합산 가온 디지털 차트

Ranking	Title	Streaming Count	Production
1	LOSER	42,503,916	YG Entertainment
2	BAE BAE	36,466,048	YG Entertainment
3	우연히 봄	27,811,709	(주)도너츠뮤직
4	뱅뱅뱅	26,472,376	YG Entertainment
5	미음	26,198,278	로엔트리
6	LOVE ME RIGHT	23,846,491	SM Entertainment
7	꺼내 먹어요	23,667,576	아메바컬처
8	View	22,394,972	SM Entertainment
9	이럴거면 그러지말지	21,622,233	JYP Entertainment

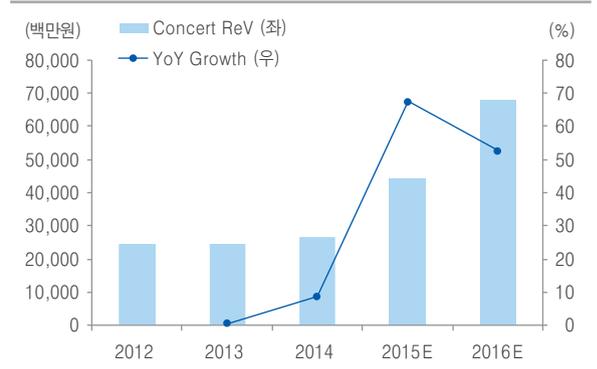
Source: 가온차트, KTB투자증권

Figure 19 2015년 5월, 6월 합산 가온 디지털 차트

Quarter	Country	Location	Size	Number
2Q	Korea	Seoul	Stadium	2
	China	Guangzhou	Arena	2
	Beijing		2	
	Shanghai		2	
	Dalian		1	
	Wuhan		1	
3Q	Hongkong		3	
	Singapore	Singapore	Stadium	2
	Malaysia	Kuala Lumpur		1
	Thailand	Bangkok	Arena	2
	Philippines	Manila		1
	Indonesia	Jakarta		1
4Q	Japan	Tokyo	Dome	4
	Osaka		3	
	Fukuoka		2	
	Nagoya		2	
	1Q	Osaka		3

Source: 가온차트, KTB투자증권

Figure 20 와이즈 콘서트 매출 추이



Source: 와이즈엔터, KTB투자증권

Figure 21 QQ뮤직 음원 판매 차트



Source: QQ뮤직, KTB투자증권

Figure 22 중국내 K팝 차트



Source: QQ뮤직, KTB투자증권

하반기 흥행 요소는 빅뱅 뿐만이 아니다. 9월 15일 데뷔 예정인 아이콘과 먼저 국내 데뷔 후 현재 일본 활동을 앞에 둔 Winner는 빅뱅의 바통을 이어받아 빅뱅 활동 이후에도 공백기 없이 동사 매출 상승세를 이어갈 것이다. 두 그룹은 이미 Mix & Match, Show me the money 등 케이블TV 프로그램에 출연하여 팬덤을 쌓았다. 특히 이미 작년과 올해 1분기 일본을 중심으로 20여회의 콘서트를 성황리에 마치며 일본 내 입지를 굳혔다. 올해 9월 15일 데뷔 예정인 아이콘 역시 타 신인 그룹과는 다르게 이미 데뷔 전부터 팬덤을 보유하고 있다. 특히 올해 초 케이블 TV프로 Show Me the Money3를 통해 실력을 입증하며 그 어느 신인 가수보다 기대감이 고조되어있다.

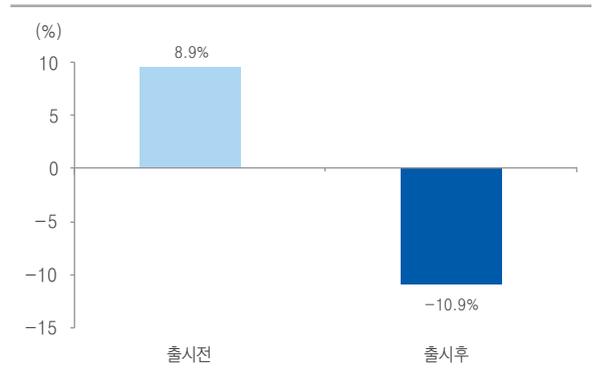
9월 말 컴백이 확정된 싸이로 인해 올해 동사 하반기 라인업은 더욱 견고해졌다. 다만 젤맨과 핑오버 활동 전 기대감으로 주가가 상승했으나 결과가 좋지 않았던 선례가 있어 올해는 단순히 기대감으로 주가 상승을 이끌지는 못할 것이라 판단한다. 아직 음악 장르조차 공개가 안된 시점에서 싸이 신보의 흥행 가능성을 점치는 것은 무리가 있다. 하지만 이 시점에서 확실히 판단할 수 있는 것은 싸이의 활동 시기가 4분기로 확정되면서 빅뱅 월드 투어 직후 풍성한 와이지패밀리 콘서트를 기대할 수 있다는 점이다. 일각에서 우려하는 아이콘과의 내부 경쟁 가능성에도 불구하고 무리하게 컴백 일정을 앞당긴 이유는 내년 상반기 한 단계 레벨업된 와이지패밀리 일본 및 국내 투어를 준비하기 때문이라는 판단이다. KTB투자증권은 내년 빅뱅 외 콘서트 모집수는(아이콘, 위너, 싸이, 와이지패밀리)은 80만명에 달해 2014년 수치를 상회할 것으로 예상한다.

Figure 23 위너 콘서트 현황

연도	날짜	콘서트 장소	모집 관객 (명)
2014년	9/11	Zepp 도쿄	2,500
	9/23	Zepp 삿포로	2,000
	9/28	Zepp 후쿠오카	2,000
	9/30	Zepp 나고야	2,000
	10/1	Zepp 나고야	2,000
	10/3	Zepp 오사카	2,000
	10/4	Zepp 오사카	2,000
	10/4	Zepp 오사카	2,000
	10/10	Zepp 도쿄	2,500
	10/11	Zepp 도쿄	2,500
	10/11	Zepp 도쿄	2,500
	2015년	1/31	올림픽공원 체조경기장
2/20		오사카 IMP 홀	1,500
2/20		오사카 IMP 홀	1,500
2/21		오사카 IMP 홀	1,500
2/21		오사카 IMP 홀	1,500
2/22		도쿄 고탄다 홀	1,000
2/22		도쿄 고탄다 홀	1,000
1/10		베이징 인민 집	4,000
1/17		상하이 그랜드 스테이지	6,500
1/24		심천 바오안	3,000

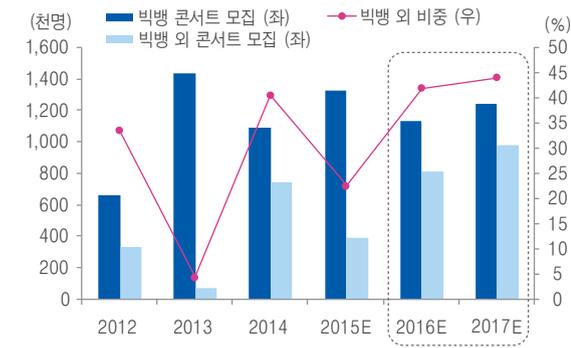
Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 24 과거 싸이 젤맨 컴백 전후 1개월 주가 수익률



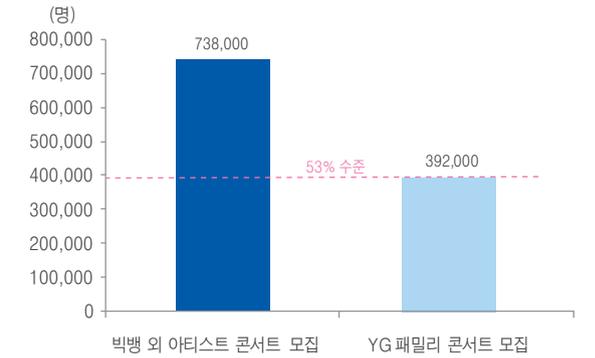
Source: Dataguide, KTB투자증권

Figure 25 2016년부터 급증하는 빅뱅 외 아티스트 콘서트



Note: YG패밀리 공연은 빅뱅 외 콘서트로 집계
Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 26 2014년 빅뱅 외 콘서트 모집객 중 와이지패밀리 콘서트 비중



Note: YG패밀리 공연은 빅뱅 외 콘서트로 집계
Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 27 워너 (Winner)



Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 28 아이콘 (iKON)



Source: 와이지엔터, KTB투자증권

III-2. YG Plus를 비롯한 자회사들의 신규사업 성장성

YG Plus는 앞으로 와이즈엔터테인먼트의 본업 외 기타 사업을 담당

동사는 지난해 YG Plus (구 휘닉스홀딩스) 지분 39%를 500억원에 취득하였다. YG Plus가 기존 광고 대행업을 올해부터 축소하는 가운데 앞으로 와이즈엔터테인먼트의 본업 외 기타 사업을 담당할 것으로 예측한다. 현재까지 와이즈가 공식적으로 진출한 신규사업은 화장품 (문샷), 패션(노나곤), 골프 매니지먼트, 외식사업 등이 있다. (Fig 29 참고)

화장품은 외국인을 타겟팅. LVMH와의 활발한 시너지 기대

가장 주목 받는 신규사업은 역시 화장품 사업이다. 동사는 작년 화장품 브랜드 문샷 (Moonshot)을 공식 런칭 하였다. 문샷은 현재 국내에선 삼청동 플래그십 스토어와 강남 신세계 백화점, 그리고 롯데면세점 본점에서 오프라인 영업을 하고 있다. 매출 중 40% 이상이 외국인 관광객으로부터 창출되고 있는 것으로 파악된다. 회사 역시 타겟 고객군을 국내 보다는 해외로 맞추고 있다. YG Plus는 올해 4월 홍콩 산하 화장품 판매 업체인 코스데코스메 주식 80%를 인수하며 주요 종속회사로 편입했다. 같은 일환으로 와이즈엔터테인먼트는 작년 10월 LVMH(루이비통모에헤네시)그룹 산하 사모펀드인 엘캐피탈아시아로부터 610억의 투자를 유치하였다. 코스데코스메는 홍콩 등 중화권에 주요 유통처를 확보하고 있고 LVMH그룹은 세포라, DFS등을 통해 유럽, 미주에서의 영향력 있는 유통망을 보유하고 있다. 이는 향후 문샷브랜드의 해외 진출에 있어 크게 기여할 것이다. 제품 개발은 및 납품은 ODM업체 코스온이 담당할 것이며, 면세점과 세포라 판매는 납품 형태로, 플래그십 스토어 및 백화점에서는 직접 판매를 할 것이다. 향후 동사 화장품 사업은 상당부분 세포라 및 면세점을 통해 이루어 질 것으로 예상하기에 재고 부담 리스크는 최소화될 전망이다. 동사는 9월말 싱가포르를 비롯한 동남아 세포라 45개 매점에 입점할 예정이다.

제일모직과 합작 레이블인 노나곤은 2017년까지 매출액 천억 목표

화장품 외 신규사업들도 사업 가시성이 높다. 작년 9월 제일모직과 합작하여 설립한 내츄럴나인의 단독 패션 브랜드 노나곤 (NONAGON)은 현재 서울 뿐 아니라 상하이, 베이징, 홍콩 등으로 매장을 확대해 나가는 추세다. 특히 제일모직 스트리트 패션 레이블인 비이커 (BEAKER)매장에 입점하여 기존 비이커 제품들의 상위 브랜드로 자리매김하는 모습이다. 2014년 내츄럴나인 설립 당시 양사는 2017년까지 매출액 천억원을 제시 하였다. 국내 의류산업 평균 NPM을 보수적인 5% 수준으로 가정하더라도 2017년 지분법 이익으로 인식되는 순이익만 25억원에 달한다. 물론 동사는 제일모직 유통망을 직접적으로 이용하기에 실제로는 5% 순이익률을 상회할 가능성이 높다고 판단한다.

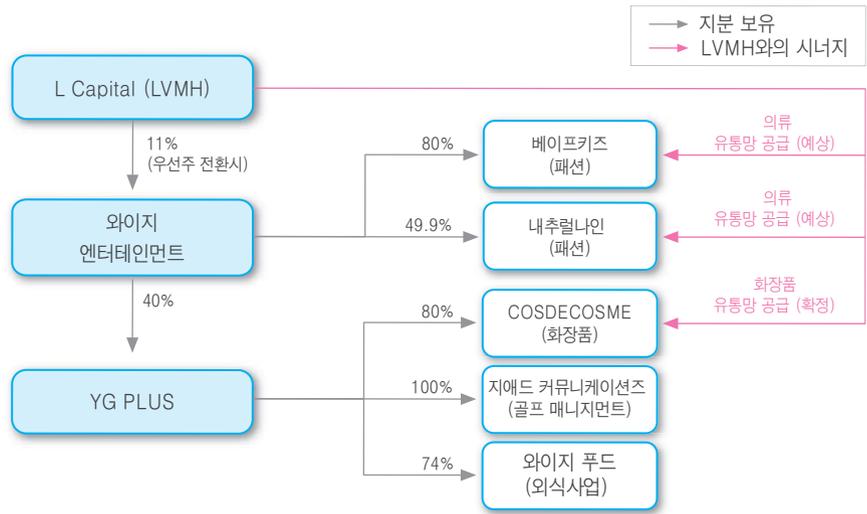
할리우드 선례를 분석해보면 패션 레이블 사업 성공 가능성은 높다는 판단

실제로 미국 할리우드 스타들이 독립적인 패션 레이블 혹은 법인을 설립하여 단기간 내 세계적인 브랜드로 성장시킨 케이스가 많다. 예로 할리우드 스타 Ashely Olsen과 Kate Olsen은 미국 10대 여자아이들을 타겟으로 하는 브랜드 레이블을 설립, 이후 walmart와 제휴하여 현재 연간 1조원이 넘는 매출을 기록하고 있다. 또한 Kimora Lee Simons가 설립한 FAbulosity, Jay-Z의 Rocawear, Sean Combs의 Sean John 같은 스트리트 힙합 라인의 경우 상대적으로 전통적인 라인의 부재로 인해 단기간 내 급부상한 선례가 있어 동사의 노나곤 역시 같은 맥락에서 성공가능성이 높다고 판단한다

LVMH의 글로벌 유통망 확보는 동사 신사업 경쟁력 제고

최근 많은 국내 엔터테인먼트 기업들은 일본 사업 매출 감소와 구조적인 음반 산업 침체로 사업 다각화에 몰두하고 있다. 특히 자체 연예인들의 간접적인 홍보만으로도 바이럴 마케팅 효과가 큰 화장품과 패션사업은 연예 매니지먼트사들의 1순위 신사업 후보다. 올해 들어 키이스트, 씨그널엔터테인먼트, 로엔 등이 화장품 사업으로의 진출을 공식적으로 선언한 상태다. 우선 타사 대비 동사의 신사업 경쟁력은 LVHM, 제일모직과의 제휴로 글로벌 유통망을 확보하였다는 것이다. 또한 색조 화장품 사업과 스트리트 패션 쪽은 상대적으로 퀄리티 보다 트렌디함이 중요한 점을 꼽는다. 현지점에서 가장 트렌디하다고 평가받는 동사 아티스트들과의 시너지가 클 것으로 전망한다.

Figure 29 와이지엔터 신규사업 정리표



Source: KTB투자증권

Figure 30 문샷 색조 화장품 제품



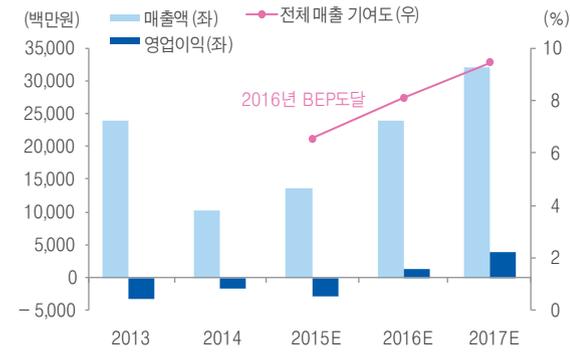
Source: 노나곤, KTB투자증권

Figure 31 문샷 롯데백화점 면세점 본점 매장



Source: 머니투데이, KTB투자증권

Figure 32 YG Plus 실적 추정 및 기여도



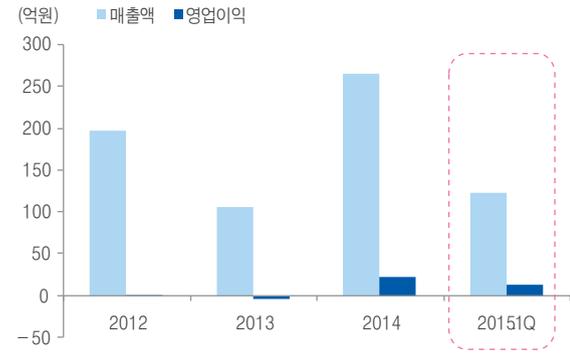
Source: YG Plus, KTB투자증권

Figure 33 노나곤 실적 추정



Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 34 코스온 실적 추이



Source: DART, KTB투자증권

Figure 35 전세계 2번째로 큰 싱가포르 매장



Source: KTB투자증권

Figure 36 해외 셀레브리티 런칭 기업 정리 표

(단위: 백만원)

Celebrity	런칭연도	Brand / Line	Target market	추정 연간 매출액
Ashley & Kate Olsen	2009	OlsenBoye	Kids Fashion	1,000
	2013	Elizabeth and James	Perfume & Women Casual	
	2006	The Row	Luxury line	
Kimora Lee Simons	2007	KLS	Luxury line	800
	2007	Fabulosity	Hiphop Casual	
Jessica Simpson	2006	the Jessica Simpson Collection	Women Fashion	750
Jay-Z	1999	Rocawear	Hiphop Casual	700
Sean Combs	1998	Sean John	Hiphop Casual	250
Victoria Beckham	2008	Victoria Beckham	Women Fashion	95
Gwen Stefani	2003	L.A.M.B	Women Fashion	90
Justin Timberlake	2006	William Rast	Men's Casual	50
Rachel Zoe	2011	the Rachel Zoe Collection	Women Fashion	20
	2011	Winter Kate	Women Fashion	
Nicole Richie	2007	House of Harlow by Nichole Richie	Jewelry	3
	2011	Winter Kate	Women Fashion	

Source: RICHIE, KTB투자증권

III-3. 중국 음원 매출 정상화

중국 정부 개입과 모바일 사용량 증가는 음원 가격 정상화 이끌 것

아직까지 동사의 중국 매출은 콘서트를 제외시 인식되는 부분이 미미하다. 주 원인으로는 중국 불법 콘텐츠 유통으로 디지털 콘텐츠와 MD상품 매출이 일어나지 않기 때문이다. 하지만 환경이 동사에 우호적으로 바뀌고 있다. 이의 근거로는 최근 중국 정부의 적극적인 개입과 모바일 음원 서비스 사용량 증가로 인해 중국 음원 가격 정상화 움직임이 서서히 포착되고 있다는 점이다.

2015년 정부의 '검망행동 2015' 개시로 플랫폼 사업자들의 불법 콘텐츠 검열은 확대 될 것

2013년 말부터 시작된 중국 정부의 적극적인 개입에 따라 기존 PC환경에서의 음원 서비스 업체들은 수년 간 지속되어온 불법 음원 다운로드 근절에 힘써왔다. 일례로, 바이두뮤직을 운영하는 바이두는 작년 하반기부터 불법 음원 다운로드 링크 노출을 차단시키고 저작권자와 협상하여 자체 음원을 보유하고 이를 이용자에게 제공하려고 노력하고 있다. 2015년 6월에는 인터넷 재산권 침해에 대응하고자 정부는 '검망행동 (剑网行动) 2015'를 개시했고 올해 12월까지 비합법적인 음악, 동영상 유통을 엄격하게 감사할 예정이다.

모바일 음악 시장 확대에 따른 중국 플랫폼 업체들의 음악 콘텐츠 확보 추세는 지속될 것

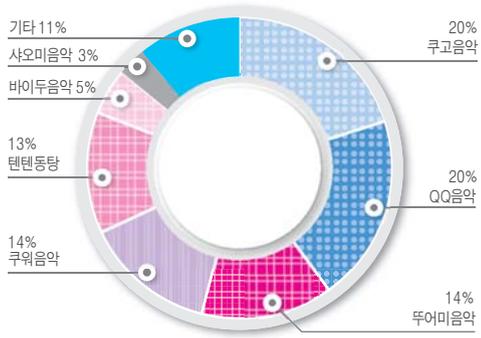
또한 인터넷 환경이 PC에서 모바일로 급변하면서 시장은 좀더 저작권자들에게 우호적인 방향으로 가고 있다. 우선 모바일 상에서의 P2P 파일 공유는 PC만큼 쉽지 않고, 모바일기기 저장매체 용량 한계로 파일 저장보다는 스트리밍 서비스의 수요가 더 높기 때문이다. 이를 포착한 몇몇 업체들은 발빠르게 저작권 기업들과 제휴를 맺고 자체 음원을 보유하여 모바일 플랫폼에 맞는 음원 서비스 공급을 시작하였다. 현재 중국 모바일 음악 시장의 80%는 상위 5개사 (쿠고, QQ뮤직, 쉐어미, 쿠위, 텐텐동팅)가 차지하고 있고 각 사들은 합법적인 경로로 음원을 제공하며 광고수익과 월정액으로 수익을 창출하고 있다. 동사는 이 중 텐센트의 QQ뮤직과 업무 제휴를 맺어 올해부터 중국 음원 매출 인식이 시작될 것이다. 최근 빅뱅 신보 M.A.D.E의 QQ뮤직 순위 차트를 보면 최상위권에 랭크되어 있는 모습을 확인할 수 있다. EnfoDesk가 발간한 리서치 자료에 따르면 2015년 중국 모바일 음악 시장 시장규모는 42억위안 (한화 7,150억원)에 달해 2012년 대비 두배에 가까운 성장을 보일 것으로 전망한다.

Figure 37 공기청정기, 비데, 연수기 등 토탈 렌탈업체로서의 확고한 이미지 구축



Source: KTB투자증권

Figure 38 중국 모바일 음원 시장 점유율



Source: EntoDesk, KTB투자증권

Figure 39 빅뱅 QQ뮤직 차트



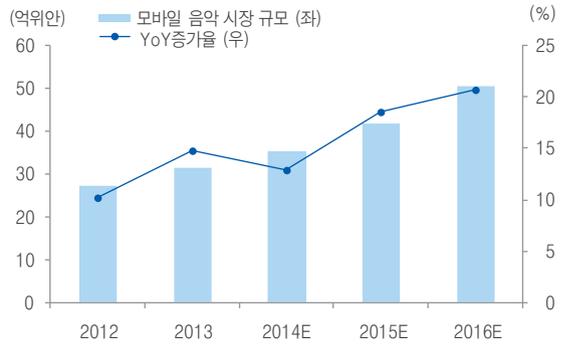
Source: QQ뮤직, KTB투자증권

Figure 40 중국 연평균 모바일 음악 플레이 시간 (안드로이드)



Source: EntoDesk, KTB투자증권

Figure 41 중국 모바일 음악 시장 규모 추이



Source: EntoDesk, KTB투자증권

III-4. 국내 음원 플랫폼 상품 가격 인상에 따른 수혜

플랫폼 사업자들의 상품 가격 인상은 곧 디지털 매출 증대

문광부의 디지털 음원 사용료 징수규정 승인에 따라 2013년부터 음원 사업자들이 지불하는 저작권료 배분률을 이전 40%에서 60%수준으로 상향하였다. 이에 연동되어 플랫폼 사업자들은 스트리밍 상품 가격을 당시 3천원에서 6천원으로 100% 인상시켰고 일부 할인율을 적용하고 있다. 허나 지속되는 저작권들의 분배 요금 인상 요구와 정부의 음원 가격 정상화 개입으로 추가적인 단가 인상이 예상된다. 플랫폼 사업자들의 상품 가격 인상은 곧 동사의 디지털 매출 증가로 확대될 예정이다.

25% 단가인상시 영업이익의 증가분은 올해 기준으로 약 10% 수준

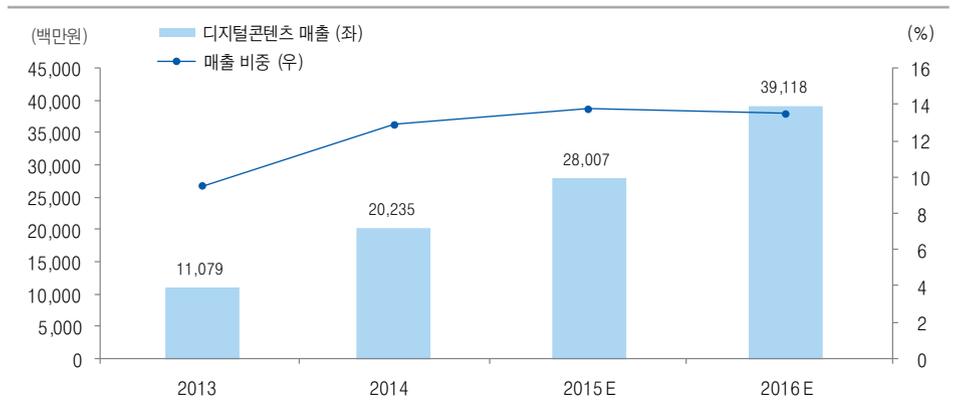
KTB투자증권은 단가 인상 시기를 올해 4분기로 추정한다. 만 2년이 지나 시행하는 상품 가격 인상률은 20~30% 수준으로 추정한다. 20~30%의 근거는 애플뮤직, 스포티파이와 같은 해외 업체들의 스트리밍 상품 가격이 9.99불에 책정되어 있어 현실적으로 한화 10,000원 이상으로 가격이 인상되기는 힘들기 때문이다. 상품 가격 25% 인상 가정시 올해 손익계산서 기준 전체 영업이익의 증가분은 10%에 달한다.

Figure 42 올해 하반기 플랫폼 사업자 음원 단가 상승으로 증가하는 영업이익은 10% 수준 (단위: 억원, %)

항목	금액	비고
2015년 디지털 콘텐츠 예상 매출액	280.1	
국내 디지털 콘텐츠 매출	140.0	국내 매출 비중 50% 추정
국내 음원 관련 매출	119.0	음원 매출 비중 85% 추정 (동영상 15%)
25% 단가인상시 국내 음원 매출	148.8	25% 인상시 스트리밍 서비스 월 7,500원 수준
매출액 증가분	29.8	
전체 매출액 증가률	1.44%	
영업이익 증가분	29.8	추가적인 비용 없음을 가정
전체 영업이익 증가률	9.9%	

Source: KTB투자증권

Figure 43 와이즈 디지털 콘텐츠 매출 추이



Source: 와이즈엔터, KTB투자증권

IV. 수익전망

2분기 부진할 수 있으나 하반기에 모두 회복

매출 인식 시점에 따른 이슈로
2분기는 예상보다 부진할 것

2분기 실적은 매출액 428억원 (YoY +26%), 영업이익 47억원 (YoY -13%) 기록할 것으로 전망한다. 이는 올해 5월, 6월 발행된 빅뱅 싱글 앨범 2장 및 6월부터 시작된 빅뱅 국내/중국 투어 콘서트 매출이 일부가 반영됐으나 본격적인 빅뱅 활동 실적은 3분기부터 회계 인식이 되는 점과 상반기 일본 콘서트 부재로 로열티 수익이 부진한 점, 그리고 자회사 YG PLUS 분기 영업 적자가 실적에 반영되는 점을 근거로 2분기는 부진한 실적을 기록할 것으로 전망한다.

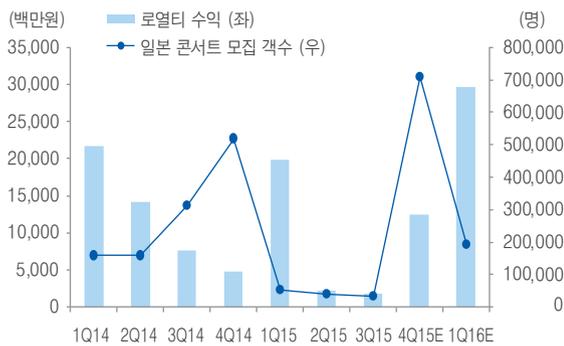
하반기로 갈수록 빅뱅 및 신규
그룹 매출 인식되면서
턴어라운드

하지만 하반기 빅뱅 월드투어 콘서트 매출이 full로 인식되고, YG PLUS 적자폭이 완화되며, 빅뱅, 아이콘, 싸이 신보 앨범 효과로 상품 매출 상승이 예상되어 연간 실적은 호조를 보일 것으로 전망한다. 올해 연간 실적으로 매출액 2,073억원 (YoY +33%), 영업이익 301억원 (YoY +37%)을 기록할 것으로 추정한다. 주요 부문별로는 상품매출 538억원 (YoY 49%), 콘서트 443억원 (YoY 67%), 광고 264억원 (YoY 34%), 로열티 366억원 (YoY -25%)을 기록할 것이다.

본격적인 실적 상승은 2016년
부터 실현

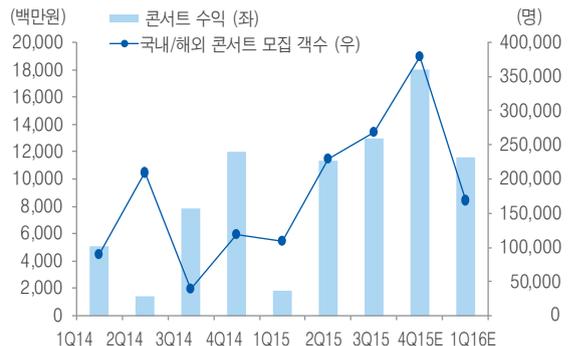
KTB투자증권은 동사의 본격적인 실적 상승은 2016년부터 실현될 것으로 예상하며 예상 실적으로는 매출액 2,941억원 (YoY +42%), 영업이익 415억원 (YoY +38%)을 제시한다. 판단 근거는 1) 올해 4분기 및 내년 1분기 17회분의 일본 돔투어, 2) 중국 QQ뮤직 미니멈 개런티 초과 수익분과 음원 단가 상승으로 인한 디지털 콘텐츠 매출 증대, 3) YG PLUS의 실적 턴어라운드가 예상되기 때문이다.

Figure 44 일본 콘서트 관객수 및 로열티 수익



Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 45 국내/해외 (일본제외) 콘서트 관객수 및 수익



Source: 와이지엔터, KTB투자증권

Figure 46 부문별 실적 추정

(단위: 백만원)

	2014	2015E	2016E	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E
매출액	156,315	207,344	294,727	33,914	38,606	40,413	44,388	42,811	50,189	69,956	77,958	56,533	66,017	94,219
상품 매출	36,202	53,845	70,591	8,978	9,262	8,989	8,713	14,230	14,147	16,754	17,406	14,950	17,936	20,301
앨범/DVD	7,621	14,792	12,818	1,538	2,433	1,974	2,016	4,809	3,868	4,099	2,754	3,114	3,862	3,089
디지털 콘텐츠	20,235	28,007	39,118	5,533	4,859	5,542	5,395	6,011	8,377	8,224	7,899	8,959	11,230	11,030
MD상품	8,346	11,046	18,656	1,907	1,970	1,473	1,302	3,410	1,903	4,431	6,753	2,877	2,843	6,182
콘서트	26,470	44,335	67,627	1,423	7,890	12,073	1,874	11,367	13,044	18,050	11,638	9,329	12,889	33,771
광고	19,795	26,442	34,872	4,612	6,001	6,216	5,179	5,237	7,992	8,034	7,329	7,983	9,861	9,699
로열티	48,569	36,575	58,559	14,284	7,741	4,819	19,884	2,232	1,875	12,584	29,761	9,765	7,203	11,831
출현료	13,909	21,512	27,642	2,907	3,732	3,951	5,100	4,476	5,883	6,052	5,765	6,567	7,779	7,531
기타 수수료	10,570	11,041	11,593	1,710	3,980	3,565	1,323	1,796	4,179	3,743	1,389	1,885	4,388	3,930
자회사	800	13,594	23,842	-	-	800	2,315	3,473	3,068	4,738	4,670	6,054	5,963	7,155
영업비용	134,411	177,248	253,246	28,539	34,036	36,238	37,193	38,145	42,650	59,260	68,832	48,879	55,685	79,850
매출원가	102,702	124,922	175,958	20,958	25,844	27,399	27,938	25,897	29,368	41,718	48,366	32,921	38,114	56,557
앨범	27,096	30,921	36,355	6,466	6,509	5,898	6,149	7,574	8,571	8,626	7,457	8,451	10,565	9,883
콘서트	21,201	18,857	37,749	1,823	5,336	9,875	1,615	4,091	4,206	8,945	12,147	5,316	6,095	14,191
아티스트 배분	54,405	75,144	101,854	12,669	13,999	11,626	20,174	14,233	16,590	24,147	28,762	19,155	21,454	32,482
기타 & 판권비	31,709	52,327	77,289	7,581	8,192	8,839	9,255	12,248	13,282	17,542	20,466	15,958	17,572	23,293
영업이익	21,904	30,096	41,481	5,375	4,570	4,175	7,195	4,666	7,539	10,697	9,126	7,654	10,332	14,369
YoY 증가율														
매출액	35%	33%	42%	11%	30%	53%	2%	26%	30%	73%	76%	32%	32%	35%
상품 매출	22%	49%	31%	54%	-1%	20%	-3%	58%	53%	86%	100%	5%	27%	21%
앨범/DVD	-35%	94%	-13%	-14%	-55%	-11%	20%	213%	59%	108%	37%	-35%	0%	-25%
디지털 콘텐츠	83%	38%	40%	144%	83%	65%	25%	9%	72%	48%	46%	49%	34%	34%
MD상품	23%	32%	69%	8%	57%	-23%	-57%	79%	-3%	201%	419%	-16%	49%	40%
콘서트	9%	67%	53%	-89%	357%	140%	-63%	699%	65%	50%	521%	-18%	-1%	87%
광고	57%	34%	32%	44%	63%	111%	75%	14%	33%	29%	42%	52%	23%	21%
로열티	45%	-25%	60%	131%	-32%	-3%	-8%	-84%	-76%	161%	50%	337%	284%	-6%
출현료	60%	55%	28%	85%	144%	26%	54%	54%	58%	53%	13%	47%	32%	24%
기타 수수료	47%	4%	5%	18%	102%	25%	1%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
자회사	-	-	75%	-	-	-	-	-	-	-	102%	74%	94%	51%
영업비용	43%	32%	43%	14%	46%	63%	4%	34%	25%	64%	85%	28%	31%	35%
매출원가	45%	22%	41%	5%	46%	82%	-2%	24%	14%	52%	73%	27%	30%	36%
앨범	31%	14%	18%	40%	-6%	56%	-25%	17%	32%	46%	21%	12%	23%	15%
콘서트	4%	-11%	100%	-83%	234%	115%	-61%	124%	-21%	-9%	652%	30%	45%	59%
아티스트 배분	84%	38%	36%	164%	52%	73%	25%	12%	19%	108%	43%	35%	29%	35%
판권비	35%	65%	48%	49%	46%	24%	30%	62%	62%	98%	121%	30%	32%	33%
영업이익	0%	37%	38%	-4%	-27%	-2%	-8%	-13%	65%	156%	27%	64%	37%	34%
매출액 대비 비중														
매출액	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
상품 매출	23%	26%	24%	26%	24%	22%	20%	33%	28%	24%	22%	26%	27%	22%
앨범/DVD	5%	7%	4%	5%	6%	5%	5%	11%	8%	6%	4%	6%	6%	3%
디지털 콘텐츠	13%	14%	13%	16%	13%	14%	12%	14%	17%	12%	10%	16%	17%	12%
MD상품	5%	5%	6%	6%	5%	4%	3%	8%	4%	6%	9%	5%	4%	7%
콘서트	17%	21%	23%	4%	20%	30%	4%	27%	26%	26%	15%	17%	20%	36%
광고	13%	13%	12%	14%	16%	15%	12%	12%	16%	11%	9%	14%	15%	10%
로열티	31%	18%	20%	42%	20%	12%	45%	5%	4%	18%	38%	17%	11%	13%
출현료	9%	10%	9%	9%	10%	10%	11%	10%	12%	9%	7%	12%	12%	8%
기타 수수료	7%	5%	4%	5%	10%	9%	3%	4%	8%	5%	2%	3%	7%	4%
자회사	-	7%	8%	-	-	0%	5%	8%	6%	7%	6%	11%	9%	8%
영업비용	86%	85%	86%	84%	88%	90%	84%	89%	85%	85%	88%	86%	84%	85%
매출원가	66%	60%	60%	62%	67%	68%	63%	60%	59%	60%	62%	58%	58%	60%
앨범	17%	15%	12%	19%	17%	15%	14%	18%	17%	12%	10%	15%	16%	10%
콘서트	14%	9%	13%	5%	14%	24%	4%	10%	8%	13%	16%	9%	9%	15%
아티스트 배분	35%	36%	35%	37%	36%	29%	45%	33%	33%	35%	37%	34%	32%	34%
판권비	20%	25%	26%	22%	21%	22%	21%	20%	20%	20%	21%	20%	20%	20%
영업이익	14%	15%	14%	16%	12%	10%	16%	11%	15%	15%	12%	14%	16%	15%

Source: KTB투자증권

V. Appendix

Figure 47 실적추정 주요 가정

(단위: 백만원)

	2013	2014	2015E	2016E	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E
음원 매출 Schedule															
Total Streaming Counts (천)	4,928,099	6,826,112	7,878,911	10,242,584	1,780,796	1,761,513	1,717,005	1,523,039	1,833,799	2,289,967	2,232,106	1,979,950	2,383,939	2,976,957	2,901,738
YoY Growth	34%	39%	15%	30%	39%	38%	21%	-3%	3%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
가온스트리밍 카운트 (천)															
가온스트리밍 카운트 (천)	304,108	776,502	724,433	1,024,258	296,038	136,773	224,862	109,765	162,461	228,997	223,211	197,995	238,394	297,696	290,174
YoY Growth					365%	18%	139%	-8%	-45%	67%	-1%	80%	47%	30%	30%
YG 점유율	6%	11%	9%	10%	17%	8%	13%	7%	9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
백만 카운트당 디지털 매출	36.43	26.06	38.66	38.19	18.69	35.53	24.65	49.15	37.0	36.6	36.8	39.9	37.6	37.7	38.0
디지털 매출 추정	11,079	20,235	28,007	39,118	5,533	4,859	5,542	5,395	6,011	8,377	8,224	7,899	8,959	11,230	11,030
음반, 광고, 출연료 Schedule															
음반	106%	38%	53%	33%	28%	50%	36%	37%	80%	46%	50%	35%	35%	34%	28%
광고	114%	98%	94%	89%	83%	124%	112%	96%	87%	95%	98%	93%	89%	88%	88%
출연료	108%	260%	179%	272%	53%	77%	71%	95%	74%	70%	74%	73%	73%	69%	68%
연기자배분률 상승															
Concert Schedule															
박빙 (명)	1,430,000	1,087,000	1,325,200	1,128,000	95,000	144,000	622,000	65,200	175,000	240,000	845,000	120,000	140,000	192,000	676,000
박빙 외 YG (명)	65,000	738,000	385,500	811,800	273,000	172,000	270,000	33,500	42,000	65,000	245,000	243,540	121,770	121,770	324,720
Total (명)	1,495,000	1,825,000	1,710,700	1,939,800	368,000	316,000	892,000	98,700	217,000	305,000	1,090,000	363,540	261,770	313,770	1,000,720
YoY Growth	52%	22%	-6%	13%	-39%	690%	39%	-60%	-41%	-3%	22%	268%	21%	3%	-8%
Concert (Korea & Others) Counts	380,000	460,000	990,000	1,001,520	210,000	40,000	120,000	110,000	230,000	270,000	380,000	169,416	132,708	163,908	535,488
Royalty (Japan) Counts	880,000	1,155,000	840,000	938,280	160,000	315,000	520,000	55,000	40,000	35,000	710,000	194,124	129,062	149,862	465,232
일본 콘서트 비중	231.6%	251.1%	84.8%	93.7%	76%	788%	433%	50%	17%	13%	187%	115%	97%	91%	87%
Concert Rev Per Count	0.26	0.36	0.16	0.28	0.01	0.20	0.10	0.02	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07	0.08	0.06
Royalty (Japan) Rev Per Count	0.19	0.23	0.19	0.21	0.11	0.05	0.02	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05
Concert ReV	24,373	26,470	44,335	67,627	1,423	7,890	12,073	1,874	11,367	13,044	18,050	11,638	9,329	12,889	33,771
Royalty Rev	33,602	48,569	36,575	58,559	14,284	7,741	4,819	19,884	2,232	1,875	12,584	29,761	9,765	7,203	11,831
Goods Rev	6,262	6,791	12,740	18,655	1,765	1,256	1,920	2,996	3,410	1,903	4,431	6,753	2,877	2,843	6,182
% of Concert	19	14	35	32	124	16	16	160	30	30	30	30	30	30	30
COGS Schedule															
매니지먼트 총매출	67,801	96,648	132,932	185,189	23,915	22,781	20,275	32,986	25,878	30,165	43,904	52,295	34,827	39,007	59,059
배분 비용	29,500	54,405	75,144	101,854	12,669	13,999	11,626	20,174	14,233	16,590	24,147	28,762	19,155	21,454	32,482
평균 배분률	0.44	0.56	0.57	0.55	0.53	0.61	0.57	0.61	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55
앨범/음원 원가	20,701	27,096	30,921	36,355	6,466	6,509	5,898	6,149	7,574	8,571	8,626	7,457	8,451	10,565	9,883
앨범/음원 원가율	0.50	0.62	0.45	0.44	0.91	0.89	0.78	0.83	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
콘서트 원가	23,506	31,709	52,327	77,289	1,823	5,336	9,875	1,615	4,091	4,206	8,945	12,147	5,316	6,095	14,191
콘서트 원가율	0.75	0.91	0.94	0.90	0.08	0.24	0.50	0.24	0.30	0.28	0.29	0.29	0.28	0.30	0.31

Source: KTB투자증권

Figure 48 국내 사업 수익 구조

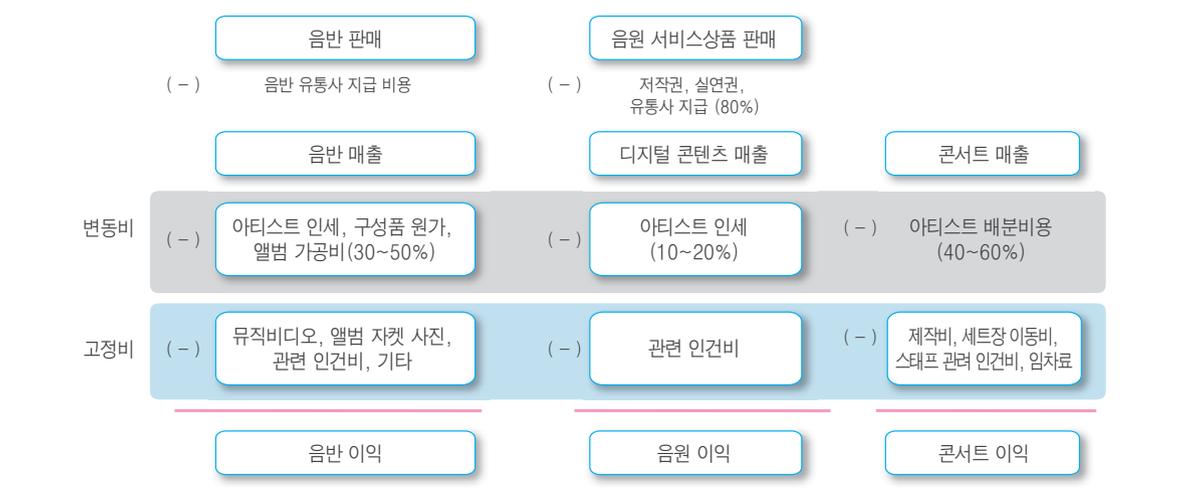


Figure 049 일본 사업 수익 구조

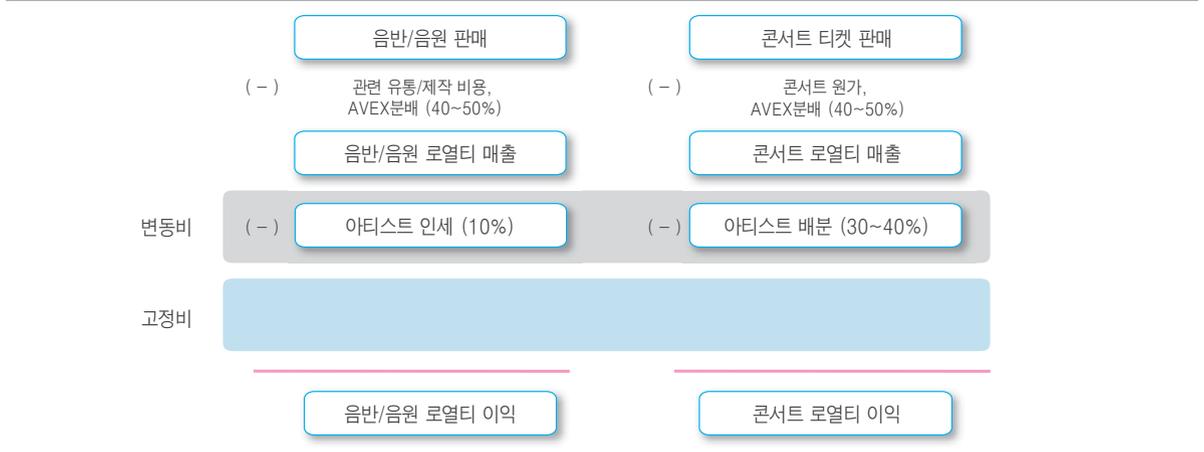


Figure 50 중국 사업 수익 구조



VI. 재무제표

대차대조표

(단위: 십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	94.8	252.1	256.7	266.0	272.7
현금성자산	64.4	219.8	200.4	192.5	192.5
매출채권	15.4	14.4	33.7	45.4	50.1
채고자산	9.6	10.6	15.3	20.6	22.7
비유동자산	37.2	88.4	123.7	152.1	183.2
투자자산	15.9	39.4	55.8	58.1	60.4
유형자산	12.7	28.1	44.2	71.0	100.4
무형자산	8.7	20.9	23.7	23.0	22.4
자산총계	132.0	340.5	380.4	418.1	455.9
유동부채	19.6	32.4	45.6	55.8	60.0
매입채무	10.9	15.9	28.9	39.0	42.9
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	61.9	62.7	62.8	62.9
비유동이자부채	0.0	60.5	60.8	60.8	60.8
부채총계	19.8	94.3	108.4	118.7	122.9
자본금	5.4	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	47.7	96.1	96.7	96.7	96.7
이익잉여금	56.9	73.1	92.3	119.7	153.3
자본조정	0.4	0.4	5.6	5.6	5.6
자기주식	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
자본총계	112.3	246.2	272.1	299.4	333.0
투하자본	36.7	56.3	90.2	123.6	155.5
순차입금	(64.4)	(159.3)	(139.5)	(131.7)	(131.7)
ROA	12.1	7.7	6.3	7.8	8.5
ROE	14.5	12.7	12.0	14.4	15.2
ROIC	54.2	31.5	27.7	25.9	23.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	9.7	34.5	12.6	31.8	44.5
당기순이익	20.4	27.4	25.4	31.1	37.4
자산상각비	2.9	3.8	5.3	7.5	9.7
운전자본증감	(9.7)	13.1	(15.0)	(6.9)	(2.7)
매출채권감소(증가)	(3.6)	10.0	(22.4)	(11.7)	(4.6)
채고자산감소(증가)	(5.8)	(0.8)	(6.2)	(5.3)	(2.1)
매입채무증가(감소)	(0.9)	0.7	15.6	10.0	4.0
투자현금	(36.8)	(20.8)	(94.3)	(41.4)	(46.6)
단기투자자산감소	(24.5)	(44.7)	(59.2)	(5.6)	(5.8)
장기투자증권감소	(5.0)	6.0	(5.9)	(1.7)	(1.8)
설비투자	(4.7)	(16.9)	(19.3)	(31.8)	(36.6)
유무형자산감소	(2.0)	(2.9)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
재무현금	(2.8)	105.2	3.0	(3.8)	(3.8)
차입금증가	0.0	59.9	0.0	0.0	0.0
자본증가	(3.1)	47.3	3.0	(3.8)	(3.8)
배당금지급	3.1	3.1	0.0	3.8	3.8
현금 증감	(30.4)	119.6	(78.7)	(13.4)	(5.8)
총현금흐름(Gross CF)	25.0	28.1	31.7	38.7	47.2
(-) 운전자본증가(감소)	9.3	(11.1)	10.9	6.9	2.7
(-) 설비투자	4.7	16.9	19.3	31.8	36.6
(+) 자산매각	(2.0)	(2.9)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
Free Cash Flow	9.0	19.4	(0.3)	(1.8)	6.1
(-) 기타투자	5.0	(6.0)	5.9	1.7	1.8
잉여현금	4.0	25.4	(6.2)	(3.5)	4.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	116.3	156.3	207.3	294.7	339.5
증가율 (Y-Y, %)	9.1	34.4	32.6	42.1	15.2
영업이익	22.2	21.9	30.1	41.5	49.6
증가율 (Y-Y, %)	3.2	(1.2)	37.2	38.0	19.5
EBITDA	25.0	25.8	35.3	49.0	59.3
영업외손익	(1.7)	5.5	3.8	5.1	6.4
순이자수익	1.5	2.1	3.4	5.4	6.7
외화관련손익	(1.4)	0.5	0.2	0.0	0.0
지분법손익	(1.3)	(2.8)	0.7	0.0	0.0
세전계속사업손익	20.4	27.4	33.9	46.6	55.9
당기순이익	15.1	18.3	22.8	31.1	37.4
지배기업당기순이익	15.4	19.3	23.8	30.7	36.2
증가율 (Y-Y, %)	(19.7)	21.4	24.9	36.3	20.0
NOPLAT	16.3	14.6	20.3	27.7	33.1
(+) Dep	2.9	3.8	5.3	7.5	9.7
(-) 운전자본투자	9.3	(11.1)	10.9	6.9	2.7
(-) Capex	4.7	16.9	19.3	31.8	36.6
OpFCF	5.2	12.7	(4.7)	(3.5)	3.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	26.4	26.0	24.8	36.3	29.5
영업이익증가율(3Yr)	17.7	7.3	11.9	23.2	31.3
EBITDA증가율(3Yr)	19.2	8.3	13.3	25.1	32.1
순이익증가율(3Yr)	16.1	12.2	6.8	27.4	26.9
영업이익률(%)	19.1	14.0	14.5	14.1	14.6
EBITDA마진(%)	21.5	16.5	17.0	16.6	17.5
순이익률(%)	12.9	11.7	11.0	10.6	11.0

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Per share Data					
EPS	1,118	1,299	1,581	2,039	2,402
BPS	7,321	10,390	11,866	13,730	16,003
DPS	300	250	250	250	250
Multiples(x, %)					
PER	34.8	34.0	35.0	27.1	23.0
PBR	5.3	4.3	4.7	4.0	3.5
EV/EBITDA	19.1	19.6	19.6	14.3	11.8
배당수익률	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	21.5	23.4	26.2	21.5	17.6
PSR	4.6	4.2	4.0	2.8	2.5
재무건전성(%)					
부채비율	17.6	38.3	39.8	39.6	36.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	484.4	777.8	562.5	476.3	454.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	n/a	0.2	0.7	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	31.4	17.9	26.0	33.0	38.1
현금+투자자산(%)	68.6	82.1	74.0	67.0	61.9
자본구조					
차입금(%)	0.0	19.7	18.3	16.9	15.4
자기자본(%)	100.0	80.3	81.7	83.1	84.6

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수/합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주간사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석 담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

투자 의견 비율

BUY : 80% HOLD : 20% SELL : 0%

종목추천관련 투자등급

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- **STRONG BUY** : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- **HOLD** : 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만.
- **REDUCE** : 추천기준일 증가대비 +5%미만.
- **BUY** : 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- **SUSPENDED** : 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음.

동 조사분석 자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음.

- **Overweight** : 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- **Neutral** : 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- **Underweight** : 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

(주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용



일자	투자 의견	목표주가
2015. 8. 4	BUY	67,000원

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당 사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기를 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.









Research Center Profile

산업재

리서치센터장 유틸리티/운송 신지윤 2184-2333 jyshin@ktb.co.kr	건설/조선 연구원 김선미 2184-2338 smkim@ktb.co.kr	자동차/부품 연구원 김형민 2184-2419 hymin@ktb.co.kr
--	--	---

소재

정유/석유화학 연구위원 이종재 2184-2199 twim2000@ktb.co.kr	철강/비철금속 연구위원 강태현 2184-2368 thkang@ktb.co.kr	은행 연구위원 김은갑 2184-2674 ekim@ktb.co.kr
--	--	---

금융

Consumer

인터넷/미디어 기업분석팀장 최찬석 2184-2316 nethead@ktb.co.kr	엔터테인먼트 연구원 이남준 2184-2353 nam.lee@ktb.co.kr
---	---

유통/제약 연구위원 이혜린 2184-2327 hrin@ktb.co.kr	소비재/화장품 연구위원 김영옥 2184-2311 nick.kim@ktb.co.kr	음식료 연구원 김정욱 2184-2731 kvalue@ktb.co.kr
--	--	---

Tech

반도체/LED 연구위원 진성혜 2184-2392 sh.jin@ktb.co.kr	디스플레이/핸드셋 연구위원 김양재 2184-2374 yj.kim@ktb.co.kr	통신서비스/카지노 연구원 김영인 2184-2344 yi.kim@ktb.co.kr
--	--	---

매크로

계량분석/투자전략 매크로팀장 박세원 2184-2396 quant@ktb.co.kr	자산배분/투자전략 수석연구위원 김한진 2184-2351 hjkim@ktb.co.kr	크레딧 연구위원 김민정 2184-2377 mj.kim@ktb.co.kr
--	---	--

경제분석 연구위원 채현기 2184-2822 hkchae@ktb.co.kr	주식시황 연구원 김윤서 2184-2285 yskim113@ktb.co.kr
---	--

최근 3개월간 발간한 In-Depth 자료내용

- 2015.6.01 **강태현**
항공기 제조업: 항공 시장의 개화, 그리고 드론
- 2015.6.02 **김민정**
2015 하반기 Credit Outlook: 채울 수 없는 기대
- 2015.6.08 **김은갑**
은행: 금융위기 이후 가장 높은 대출증가율
- 2015.6.15 **김영인**
카지노 산업: 마카오가 잠든 사이
- 2015.6.22 **김영옥**
호텔신라: 30년만의 출격, 용산을 품는다면...
- 2015.6.29 **채현기**
Economy Insight: 動中靜(동중정) - 움직임 속의 고요함
- 2015.7.01 **김민정**
Credit Gravity: 장기 구간 중심 리스크관리 강화 필요
- 2015.7.06 **김한진**
Market & Beyond: 성장주와 금융시장 전망 - Mega Change 2016
- 2015.7.13 **김영옥**
코웨이: 兩手兼將(양수겸장): 빨류와 성장의 만남
- 2015.7.20 **이종재**
정유/석유화학: 태양광발전 시간은 폴리실리콘 가격 상승의 편에 서 있다
- 2015.7.27 **이혜린**
바이오: 장외시장이 뜨거운 감자
- 2015.7.31 **김민정**
Credit Gravity: 신뢰를 위한 의심
- 2015.8.03 **박세원**
Quant 四通八達: 8월 Quant Top picks : CJ CGV, 한화, 현대산업



| **본사** 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 | **본사영업점** 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩
| **강남금융센터** 서울특별시 강남구 테헤란로 326 역삼 I-TOWER 2층 | **압구정금융센터** 서울특별시 강남구 논현로 842 압구정빌딩 4층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.