Falling in Love

- 음악산업
- 와이지엔터테인먼트(122870 KQ)

LEADING

리딩투자증권 리서치센터

Analyst 김지나
jnkim@leading.co.kr
822-2009-7082

R.A 이지선
jslee1@leading.co.kr
822-2009-7116

목차

페이지	내용
3	SUMMARY: Falling in Love with YG!
4	Music is my Life (국내 음악시장의 현재와 방향, 음원종량제 실행 그 후, 글로벌 음악시장)
10	YG 에 대하여…
15	하반기를 기대하며…
16	와이지엔터테인먼트 (122870 KQ) – Falling in Love

SUMMARY: Falling in Love with YG!

'빅뱅', '2NE1', '싸이'가 YG 를 설명해 준다. 빅뱅과 2NE1 관련 매출 (멤버들의 솔로 및 유닛 활동 포함)이 YG 전체 매출의 80%에 육박하며 그만큼 이들의 인지도가 소속 아트스트 중 가장 높다. 싸이는 2012년 '강남스타일'의 세계적인 인기로 YG 주가를 견인하는데 큰 역할을 하였다. 상장 이후 지속적으로 빅뱅의 높은 의존도가 리스크로 야기되어 왔으나, 2013년 하반기 7년만에 남자 아이돌 그룹이 데뷔하며 빅뱅 의존도 리스크를 점차 완화 시킬 것으로 기대된다.

1. **7년 만에 제2의 빅뱅을 기대 – 빅뱅 의존도 리스크 점차 완화 되고 있음**
   - 2006년 빅뱅의 데뷔 이후 7년 만인 2013년 하반기 새로운 보이그룹 데뷔 예정
   - 7월부터 서바이벌 프로그램 WIN (Who Is Next?)을 통해 10주간 대결 후 마지막 남는 그룹이 'Winner'라는 이름으로 데뷔할 예정
   - 투표 방식은 포털 사이트와 카카오톡 등을 통해 시장 참여율을 높일 예정
   - 이러한 방식은 데뷔 전부터 이미 일정 수준 이상의 인지도를 가지고 시작하게 되는 장점 창출 (예. K 팝스타)

2. **하반기 아티스트 모멘텀 – 소속 가수들의 신곡 발표 하반기에 집중**
   - 2NE1, 빅뱅 각각 7월과 4Q13 신규 앨범 발매 예정
   - GD 솔로, 태양 솔로 등 활발한 솔로 활동 또한 예정되어 있음
   - 2NE1 이후 4년만에 신규 아이돌 걸그룹 데뷔 예정 (10월)

3. **음원종량제의 구조적 수혜**
   - 디지털음원/스트리밍 시장점유율 1위를 기록하고 있는 동사는 음원종량제 시행으로 구조적 수혜 기대
   - 음원 가격 상승 및 수익 배분율 상승 (과거 권리자 40% → 현재 60%)하여 동사에게 유리

목표주가 68,000원, 투자의견 Buy (신규)

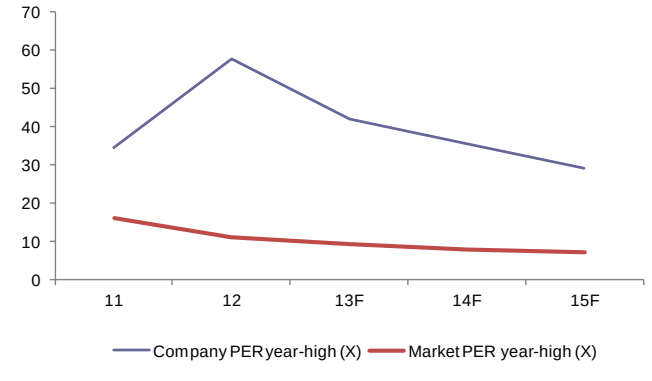
YG 의 주가는 빅뱅, 2NE1, 싸이 등 주요 소속가수들의 활동 공백기 영향과 주식 시장의 하락이 겹치며 낙폭 과대의 모습을 보였다. 최근 시장의 반등과 함께 주가 역시 반등하고 있는 모습이나 여전히 상장 이후 하단 수준이다. 통상적으로 하반기에 소속 연예인들의 활동이 집중되어 있고, 이에 따라 매출액 및 영업이익 규모 또한 더 크다는 점을 감안할 시 주가는 여전히 저평가 되어 있다는 판단이다. 따라서 이는 저가 매수의 기회라고 판단되며 목표주가는 2013F 연결기준 EPS 2,372원에 target PER 28.6x (peer 6개년 평균 PER)를 적용하여 68,000원으로 제시한다. 이는 현재주가 53,800원에서 26.4%의 상승여력이 존재한다.

Exhibit 1. YG Enter. Valuation VS. 시장 Valuation

(X, %)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
YG year-high EV/EBITDA (X)	34.7	57.8	42.2	35.6	29.3
Market year-high EV/EBITDA (X)	16.0	11.2	9.3	7.7	7.1
Premium/(Discount) to market (%)	**116.9**	**415.7**	**354.9**	**360.2**	**312.8**
YG year-high PER	(3.2)	15.5	28.0	23.1	18.4
Market year-high PER	10.3	10.6	8.1	7.2	6.8
Premium/(Discount) to market (%)	**NA**	**46.4**	**245.1**	**220.7**	**170.0**

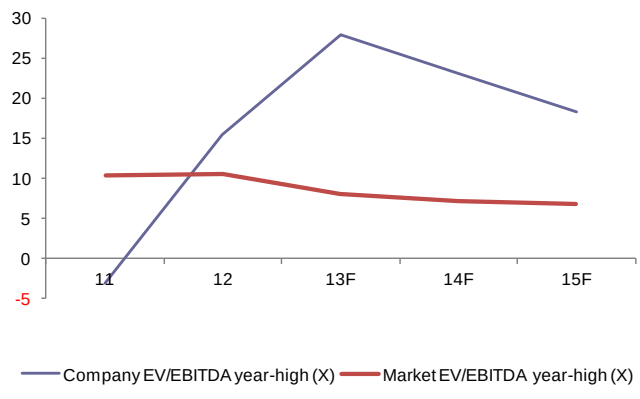
Source: Company data, Leading Research Center
**Market = KOSPI + KOSDAQ,*

Exhibit 2. YG yr-hi EV/EBITDA vs. 시장 yr-hi EV/EBITDA



Source:Fnguide, Leading Research Center

Exhibit 3. YG year-high PER vs. 시장 year-high PER



Source: Fnguide, Leading Research Center

Music is my Life

국내 음악산업의 현재와 방향

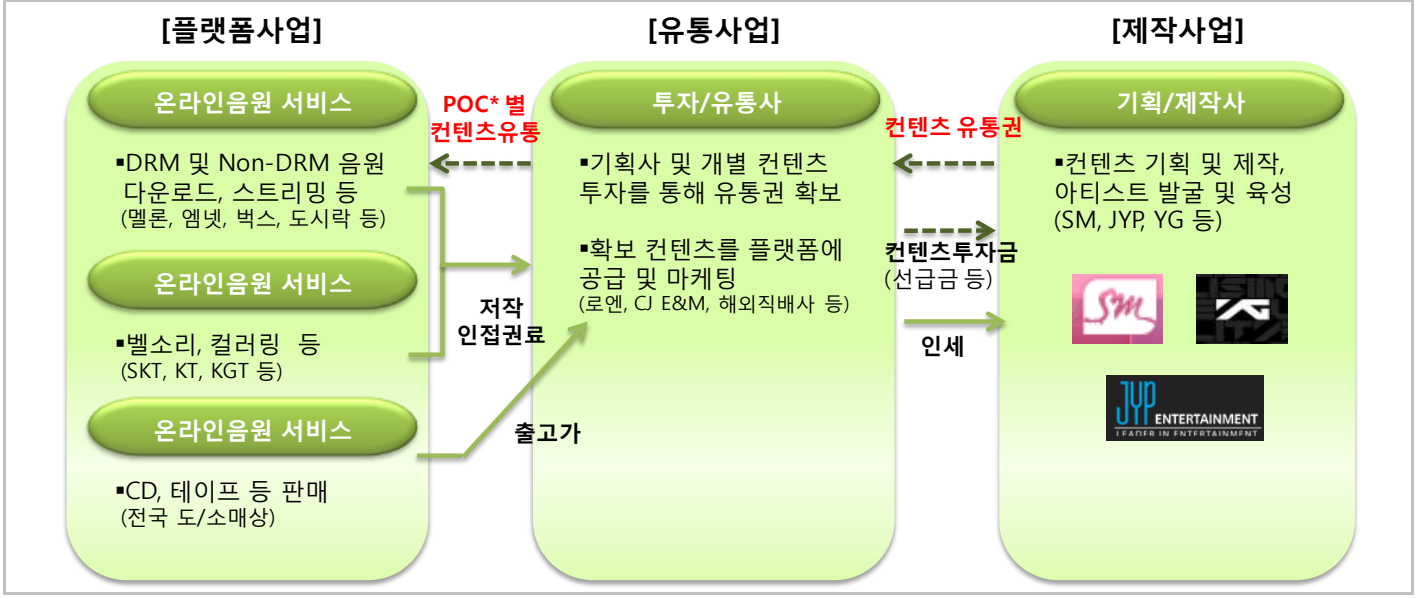
음악시장=제작, 유통, 플랫폼

국내 음악시장의 구조는 각각의 역할에 따라 ***제작, 유통, 플랫폼*** 세 부문으로 나눌 수 있다.

음반제작사업은 대부분 소속 가수를 보유한 연예 기획사에서 기획과 함께 영위하고 있으며 대표적인 제작사로 에스엠, JYP, 큐브 등이 있다. **유통사업은** 제작사업자들이 음반을 만들 때 선투자를 통해 음반에 대한 판권을 취득하는 구조로 일정 규모 이상의 자금력이 되는 기업이 영위할 수 있다. 로엔과 CJ E&M, KMP 홀딩스, Universal Music 등이 이에 해당된다.

이러한 유통사들을 통해 유통되는 음원 및 음반은 각각 여러 **플랫폼**에서 소비자들에게 제공된다. 대표적 플랫폼사로는 디지털 음원 플랫폼인 '멜론'을 운영하는 로엔과 'Mnet'을 운영하는 CJ E&M 등이 있다. 그 외 CD 는 오프라인 도/소매처가 플랫폼 역할을 하며, 텔레콤 3 사 역시 하나의 플랫폼으로 유통사로부터 음원을 제공 받는다.

Exhibit 4. 음악산업 value chain



Source:로엔, Leading Research Center

음반에서 음원으로 음악시장의 패러다임 shifting

최근 음악산업은 스마트 디바이스들의 출현에 따라 음반 (Physical)에서 음원 (Digital)으로 shift 되고 있다. 또한 스마트폰 사용이 증가하며 다운로드 보다는 스트리밍 서비스를 이용하는 행태가 늘어나는 것으로 나타났다. 2011 년 온라인 음악 유료 사이트의 주 이용 방식은 스트리밍 55%, 다운로드 (DRM, DRM-free 포함)45% 가량으로 콘텐츠진흥원 주최 음악 소비자 실태조사 결과에서 나왔다.

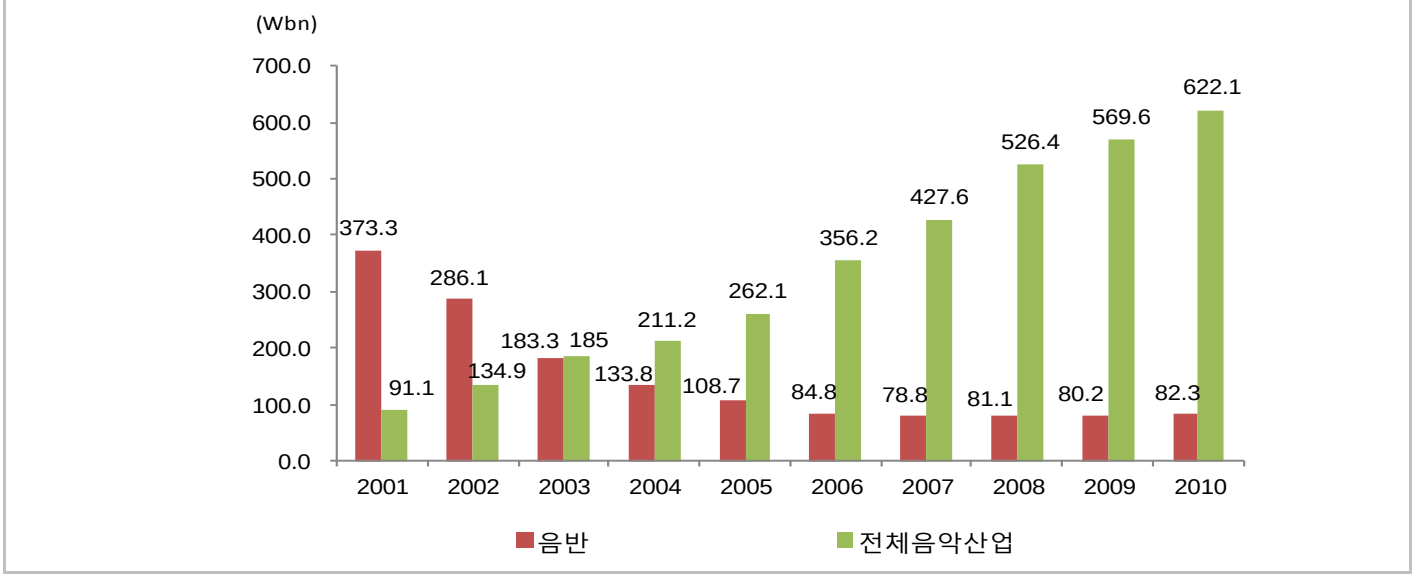
히트앨범의 기준 변화: 과거 100만장->현재 10만장

디지털음원이 나온 이후 과거 앨범당 100 만장 이상 팔리던 시대와 비교하여 음반의 인기 척도를 매기긴 어려운 상황이며 현재는 앨범당 10 만장 이상 판매될 시 히트앨범으로 간주한다. 실제 2001 년 10 만장 이상 판매된 앨범의 수는 80 개였으며 판매량은 2,286 만장을 기록하였으나 2012 년에는 15 개 앨범만이 10 만장 이상 판매되었고 판매량의 합계도 261 만장에 그쳤다 (Exhibit 6&7 참조).

그러나 음반수요는 여전히 존재: YG 와 SM 의 음반매출>음원매출

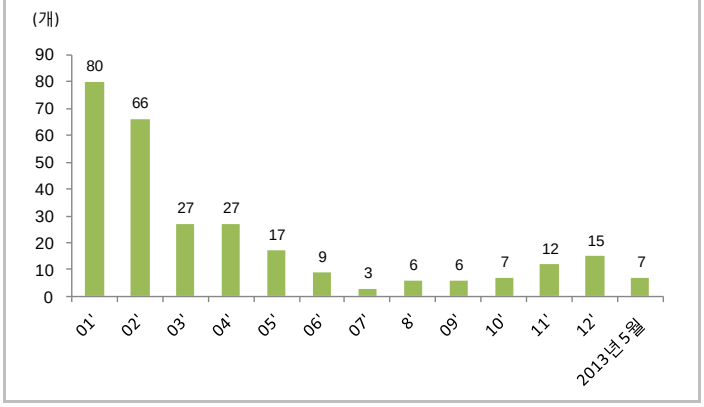
이러하듯 디지털음원으로 전체 음악시장 paradigm 의 shift 가 있는 건 맞지만 음반에 대한 수요는 음반을 소장하기 원하는 팬 층을 중심으로 여전히 존재한다. 실제 YG 와 SM 의 2012 년 전체 음악 매출 중 음반 매출이 각각 62%와 81%로 더 큰 비중을 차지한다.

Exhibit 5. 전체 음악산업 및 음반 규모



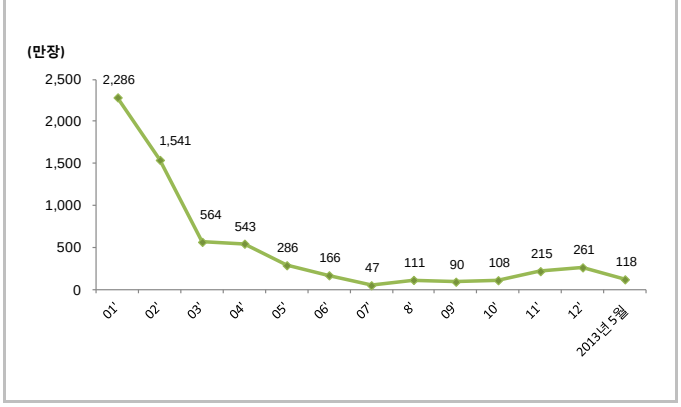
Source:음악산업백서, Leading Research Center

Exhibit 6. 국내 10만장 이상 판매 음반 수 추이



Source: 가온차트, Leading Research Center

Exhibit 7. 국내 10만장 이상 판매음반 판매량의 합



Source: 가온차트, Leading Research Center

음원종량제 실행 그 후

음악산업의 화두는 음원종량제: 낮은 음원가격과 권리배분율에 대한 규정 개편

2012년부터 음악산업의 최대 화두는 음원종량제였다고 해도 과언이 아니다. 음원종량제는 음악권리자 3단체 (한국음악저작권협회, 음원제작자협회, 음악실연자협회)들이 낮은 음원가격과 권리배분율에 대한 규정 개편을 다년간 요청한 것에 대한 결과이다.

음악권리자와 비권리자로 구분

음악권리자들이라 함은 음악에 대한 권리를 가진 자들로 곧 제작사, 유통사, 가수, 작사, 작곡가를 일컫는다. 반면 비권리자는 멜론 또는 mnet 과 같은 플랫폼 사를 말한다. 권리자는 주체별로 또 다시 저작인접권자와 저작권자로 구분할 수 있는데 각각 속해 있는 주체는 다음과 같다.

- ✓ 저작인접권자: 제작자, 실연자, 방송사업자
- ✓ 저작권자: 작사, 작곡가

권리자는 주체별로 저작인접권자와 저작권자로 구분

저작인접권자란 말 그대로 저작에 인접한, 저작권과 유사한 권리 또는 지적재산권을 보유한 이로 제작사, 실연자 (가수/연주자), 방송사업자에게 귀속된다. 작사, 작곡가는 직접 음악을 만든 장본인으로, 한 주체로써 권리를 가지고 있는 이들이며 따라서 저작인접권자와는 구분된다.

이러한 권리에 따라 속하는 단체도 달라지는데 이는 음악제작자협회 (음제협), 음악저작자협회 (음저협), 음악실연자협회 (음실협)로 구분된다. 각각의 협회 내에서 저작권법 아래 저작인접권자에게 일정한 권리를 부여하고 있는데, 예를 들면 실연자 (음실협)는 앨범에 자기 실명을 올릴 수 있는 권리, 제작자 (음제협)는 음반을 복사해서 팔 수 있는 권리 등이 그것이다.

Exhibit 8. 다운로드/ 스트리밍의 수익 배분율

구분		이전	현행	비고
스트리밍	**권리자**	**47.50%**	**60.00%**	수익배분율 권리자↑, 플랫폼사 ↓
	플랫폼	52.50%	40.00%	
	계	100.00%	100.00%	
다운로드	**권리자**	**54.00%**	**60.00%**	
	플랫폼	46.00%	40.00%	
	계	100.00%	100.00%	

Source: 문화체육관광부, Leading Research Center

Exhibit 9. 음악저작권 3단체 과거 사용요율 (매출액 대비 요율)

구분	전송		디지털음성송신
	스트리밍	다운로드	
한국음악저작권협회 (작사·작곡가)	5%	9%	4%
한국음원제작자협회 (음반제작사)	35%	40%	25~28%
한국음악실연자연합회 (가수·연주자)	2.5%	5%	2%
합계	47.5%	54%	31~34%

Source: (사)한국음원제작자협회, Leading Research Center

종량제는 지난 5월부터 본격적으로 실시

종량제는 유예기간을 거쳐 지난 5월부터 본격적으로 실시되었으며 최근 업계에서 주목하는 것은 스트리밍 서비스이다.

스트리밍에 적용되는 음원종량제는 음원 한 곡당 3.6원

스트리밍에 적용되는 음원종량제는 음원 한 곡당 3.6원이 저작권자에게 배분되는 형태이다. 기존 종량제 방식은 월 정액제 요금 6,000원 (과거 3,000원)을 기준으로 저작권자와 플랫폼사의 이익배분이 6대 4로 나누어졌다. 현 종량제의 기준은 이용자 한 명당 1,000곡의 재생수로 이용자가 한 달간 1,000곡을 넘게 들으면 업체가 곡당 3.6원을 저작권자에게 추가로 지급해야 하고, 그 이하를 듣게 되면 기존대로 60%의 배분율을 지켜준다.

하반기 플랫폼 사의 실적은 부진할 것으로 예상

이로 인해 하반기 플랫폼 사의 실적은 부진할 것으로 예상된다. 플랫폼 사의 매출인 상품가격이 종량제 시행으로 인해 3,000원에서 6,000원으로 상승하는 것이 정상이나 가입자 이탈 방지를 위해 기업들이 3,900원으로 프로모션을 진행 중이다. 여기에서 저작권자에게 60%인 3,600원을 배분하면 300원이 남는 구조인데 이마저도 한달간 1,000곡을 넘게 듣는 이용자가 생기면 곡당 추가 배분을 해야 하기 때문에 외형성장은 정체되고 비용은 커지는 구조가 되는 것이다 (Exhibit 8. 참조).

또한 노래를 들을수록 돈이 쌓이는 구조를 가지다 보니 이를 악용하는 사례가 발생할 수 있다. 음원 서비스 업체들은 이와 같은 부작용을 막기 위해 방안을 모색하고 있으며 그 중 CJ E&M (mmet)은 어뷰징을 적발하기 위한 어뷰징 모니터링 시스템을 구축하며 대응하고 있다.

반면 YG 와 SM 등 권리자들의 실적에는 긍정적으로 기여 전망

반면 이로 인해 YG 와 SM 등을 포함한 권리자들의 실적은 소폭이나마 나아질 수 있을 것으로 전망된다. YG 는 하반기 2NE1의 신보가 발매되고 그 추이를 좀 지켜봐야 인상효과에 대한 윤곽이 잡힐 것으로 전망하고 있다.

Exhibit 10. 종량제 시행 권리자 상세 배분율 (다운로드 기준)

협회		이전	현행	비고
음제협	유통사 (사업자)	8.00%	8.80%	로엔, CJ E&M, KMP 홀딩스 등
	제작사 (권리자)	**32.00%**	**35.20%**	**YG, SM, JYP 등**
음저협	저작자 (권리자)	9.00%	10.00%	작사, 작곡가
음실연	실연자 (권리자)	5.00%	6.00%	가수, 악기 연주가
계		54.00%	60.00%	

Source: 문화체육관광부, Leading Research Center

Exhibit 11. 종량제 시행 음원 무제한 스트리밍 저작권료

구분(원)	이전		현행	
판매가	3,000	100.0%	6,000	100.0%
권리자 몫	1,290	43.0%	3,600	60.0%
사업자 몫	1,710	57.0%	2,400	40.0%

Source: 문화체육관광부, Leading Research Center

Exhibit 12. 종량제 시행 스트리밍 이용 건수에 따른 sensitivity

스트리밍 이용건	판매가(원)	권리자 몫(원)	사업자 몫(원)
500	6,000	3,600	2,400
1,000	6,000	3,600	2,400
2,000	6,000	7,200	(1,200)
3,000	6,000	10,800	(4,800)

Source: 문화체육관광부, Leading Research Center
**스트리밍 1,000건 이하는 현행 제도 적용, 1,000건 초과부터 1건당3.6원 권리자에 추가 배분*

글로벌 음악시장

글로벌 오프라인 시장 비중은 여전히 58%

글로벌 음악시장은 국내와 다르게 여전히 오프라인 시장의 비중이 약 58% 가량을 차지하며 더 크다. 전체 음악시장은 2006 년 이래 6 년 연속 하락세를 나타내고 있으며 이러한 하락세는 2013 년까지 지속될 것으로 전망된다.

이러한 하락세는 음반시장이 급격히 감소하는 만큼 음원시장이 성장하고 있지 않아서이다. 용량이 작은 파일형식이라는 컨텐츠의 용이함과 스마트 디바이스들의 진화에 따라 디지털음원에 대한 수요가 증가하고는 있으나, 문제는 급격히 감소하는 음반판매시장에 비해 합법적 디지털 음원 판매의 정착은 많은 시간과 시행착오를 겪으며 정착되고 있어 음반시장 감소분을 완벽히 상쇄시키지 못하고 있다는 것이다.

디지털이 오프라인 음반판매 매출액을 상쇄하는 시기는 2014년 추정

디지털 음원판매가 오프라인 음반판매 매출액을 상쇄하는 시기는 2014 년경부터로 추정하고 있으며 이때부터 다시 글로벌 음악시장은 플러스 성장을 기록할 것으로 전망된다.

Exhibit 13. 글로벌 음악시장 규모 전망

(USD mn)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	CAGR
오프라인	29,863	25,730	21,442	18,664	16,249	14,133	12,744	11,533	10,540	9,706	(9.8)
디지털	3,629	5,154	6,144	6,729	7,191	7,978	9,011	10,120	11,259	12,421	11.6
합계	33,492	30,884	27,586	25,393	23,440	22,111	21,755	21,653	21,799	22,127	(1.1)
오프라인 비중	**89.2%**	**83.3%**	**77.7%**	**73.5%**	**69.3%**	**63.9%**	**58.6%**	**53.3%**	**48.4%**	**43.9%**	

Source: 음악백서, Leading Research Center
**공연시장 규모는 라이선스 수익 기준으로 제공*

권역별/국가별 글로벌 음악시장

글로벌 음악시장을 **권역별/국가별**로 살펴보면 주목할만한 점이 있다. 2015 년까지 미국과 일본 등 음악시장에 있어서 전통적 선진시장으로 분류되었던 시장들은 지속적으로 하락세 또는 정체를 보이는 반면, 브라질, 인도, 중국 등 신흥국가의 음악시장은 꾸준히 상승세를 나타내고 있다. 특히 인도와 중국은 2011 년 이후 각각 CAGR 19.4% 와 10.8%로 큰 폭의 성장세를 유지할 것으로 전망된다.

Exhibit 14. 권역별 음악시장 규모

(USD mn)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F	2011~2015F CAGR
북미	12,461	11,246	9,242	8,058	7,093	6,896	6,788	6,757	6,802	6,900	(0.6)
EMEA	11,541	10,292	9,372	8,965	8,548	8,274	8,121	8,138	8,258	8,453	(0.2)
아시아	8,531	8,517	8,242	7,673	7,135	6,295	6,211	6,121	6,099	6,123	(3.0)
남미	959	829	730	697	697	646	635	637	640	651	(0.4)
합계	33,492	30,884	27,586	25,393	23,473	22,111	21,755	21,653	21,799	22,127	(1.1)

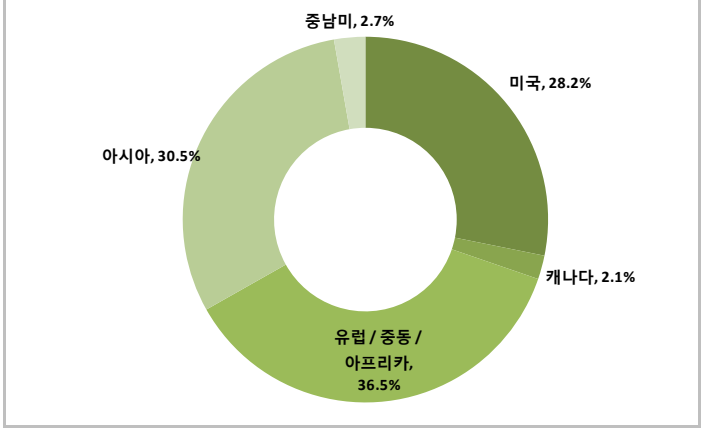
Source: 음악백서, Leading Research Center

Exhibit 15. 주요 국가별 음악시장 규모

(USD mn)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F	2011~2015F CAGR
미국	11,728	10,615	8,667	7,524	6,599	6,432	6,342	6,323	6,373	6,476	(0.4)
일본	6,824	6,894	6,684	6,021	5,460	4,547	4,364	4,148	3,978	3,842	(6.8)
독일	2,260	2,189	2,096	2,027	2,033	1,998	1,991	2,000	2,031	2,065	0.3
영국	2,643	2,346	1,998	2,074	2,026	2,007	2,008	2,069	2,162	2,278	2.4
프랑스	1,577	1,316	1,151	1,120	1,065	1,027	993	967	948	935	(2.6)
호주	630	568	524	550	474	429	402	388	384	388	(3.9)
이탈리아	639	520	412	324	280	253	238	247	254	265	(1.1)
브라질	374	287	214	228	235	243	246	252	258	264	2.4
인도	159	158	137	135	187	240	290	343	396	453	19.4
중국	160	146	149	154	165	180	201	223	249	275	10.8
10 개국 합계	26,994	25,039	22,032	20,157	18,524	17,356	17,075	16,960	17,033	17,241	(1.4)
전세계	33,492	30,884	27,586	25,393	23,440	22,111	21,755	21,653	21,799	22,127	(1.1)

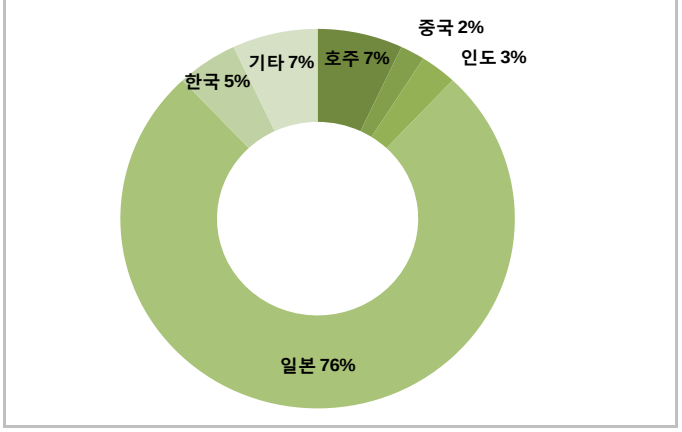
Source: 음악백서, Leading Research Center

Exhibit 16. 세계 음악시장 권역별 비중



Source: 가온차트, Leading Research Center

Exhibit 17. 아시아 음악시장 국가별 점유율



Source: 가온차트, Leading Research Center

아시아지역 내 가장 큰 시장 지배자는 일본

아시아지역 내 가장 큰 시장 지배자는 일본이다. **일본 음악시장은** 2005 년 이후로 오프라인 유통채널이 무너지며 지속적인 하락세를 보이고 있다. 디지털 음원시장이 성장은 보이고 있으나 매우 완만한 성장세를 기록하고 있어 전체 음악시장의 하락세를 방어하긴 역부족이다. 이러한 하락세는 2015 년까지 계속될 것으로 전망되어 2011 년~2015 년 일본 음악시장의 CAGR 은 -6.8%가 될 것으로 추정된다.

Exhibit 18. 일본 음악시장 규모

(USD mn)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	CAGR
오프라인	6,034	5,779	5,346	4,677	4,190	3,410	3,182	2,898	2,671	2,478	-10.0
디지털	790	1,115	1,338	134	1,270	1,137	1,182	1,250	1,307	1,364	1.4
합계	6,824	6,894	6,684	4,811	5,460	4,547	4,364	4,148	3,978	3,842	-6.8
오프라인 비중	**88.4%**	**83.8%**	**80.0%**	**97.2%**	**76.7%**	**75.0%**	**72.9%**	**69.9%**	**67.1%**	**64.5%**	

Source: 음악백서, Leading Research Center

중국은 아시아 음악시장의 2%를 차지

중국은 아시아 음악시장의 2%를 차지하는 비교적 작은 시장이다. 중국 내 큰 규모의 불법 음악 시장이 여전히 존재하고 있고 현재까지 저작권 침해에 관한 문제가 대두되고 있는 상황이다. 중국 음악시장 역시 2005년 이후로 오프라인 음반유통 채널이 무너지며 지속적인 급락세를 보이고 있으나 다른 국가들과 다르게 디지털배급 규모가 급격히 성장하면서 전체 음악시장의 하락세를 충분히 보전하고 있다.

2011~2015년 중국 음악시장의 CAGR 10.8%로 추정

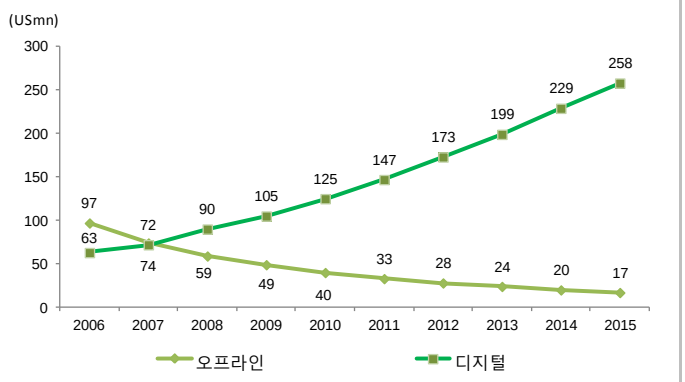
2011년~2015년 중국 음악시장의 CAGR 은 10.8%로 추정되며 디지털 시장 비중은 90% 이상의 높은 수준이 예상된다. 이와 같은 모습은 북미 및 일본 시장과 크게 다른 모습이다.

Exhibit 19. 중국 음악시장 규모

(USD mn)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	CAGR
오프라인	97	74	59	49	40	33	28	24	20	17	-15.7
디지털	63	72	90	105	125	147	173	199	229	258	15.6
합계	160	146	149	154	165	180	201	223	249	275	10.8
오프라인 비중	**60.6%**	**50.7%**	**39.6%**	**31.8%**	**24.2%**	**18.3%**	**13.9%**	**10.8%**	**8.0%**	**6.2%**	

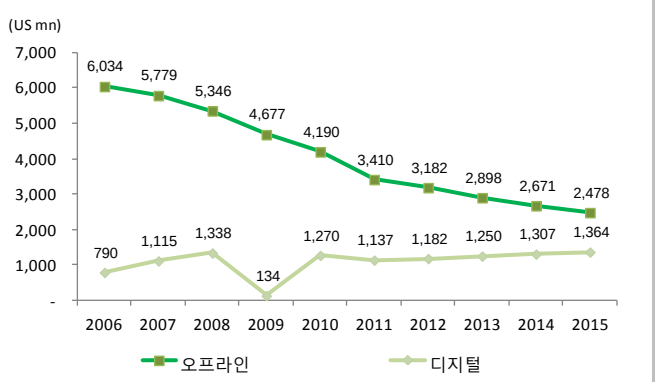
Source: 음악백서, Leading Research Center

Exhibit 20. 중국 음악시장 추이



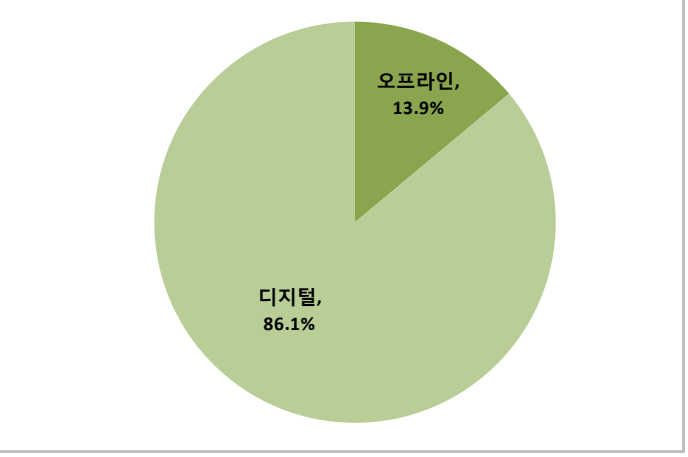
Source: 가온차트, Leading Research Center

Exhibit 21. 일본 음악시장 추이



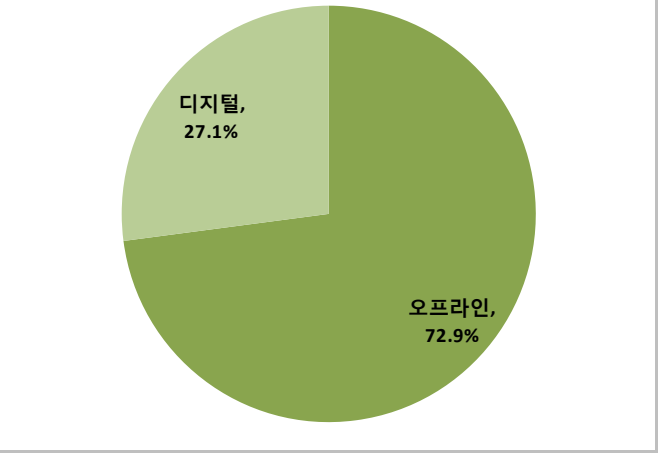
Source: 가온차트, Leading Research Center

Exhibit 22. 중국 음악시장 분야별 점유율



Source: 가온차트, Leading Research Center

Exhibit 23. 일본 음악시장 분야별 점유율



Source: 가온차트, Leading Research Center

YG 에 대하여..

YG 는 SM 과 JYP 와 함께 국내 상장되어 있는 대표 음반제작사

YG 는 SM 과 JYP 와 함께 국내 상장되어 있는 대표 음반제작사 중 하나다. 동사는 1997년 MF 기획으로 설립되어 지누션을 데뷔시켰다. 1998년에는 MF 기획에서 양현석을 대표이사로 하여 법인으로 전환 하였다. 그 후 2001년 양현석의 동생인 양민석으로 대표이사가 변경되었으며 같은 해 ㈜와이지엔터테인먼트로 사명을 변경하였다. 2011년 코스닥 시장에 34,000원으로 상장되었으며 최대주주는 양현석으로 34.6%를 보유하고 있다.

동사는 Familism 이라는 identity 를 가지고 사업을 영위

동사는 창사 이래 Familism 이라는 identity 를 가지고 사업을 영위하고 있으며 identity 만큼 소속 가수들의 높은 존속률을 나타내고 있다. 또한 동사는 강점으로 상장 시부터 in-house producing system 을 자랑한다. 내부 producer 를 보유하고 있어 YG 만의 느낌과 개성이 뚜렷한 음악적 브랜드를 구축해 가고 있다는 판단이다.

비교해서 보면 더 재미있다!

'K 팝스타'를 통한 각 3사의 비교

지난 2009년 '슈퍼스타 K'를 시작으로 각종 서바이벌 공개 오디션 프로그램이 생겨나며 점차 대중들이 지루함을 느낄 때쯤, 2011년 12월 SBS 에서 방영한 'K 팝스타'로 다시 한번 오디션 프로그램의 신선함과 관심을 끌었다. 최종 우승자에게 상금은 물론 최단기간 국내 최대 3대 기획사를 선택해서 계약을 체결할 수 있는 혜택이 주어진다. 하지만 그보다 더 흥미로운 것은 'K 팝스타' 의 심사위원인 양현석(YG), 보아(SM), 박진영(JYP)이 똑같은 도전자를 놓고 극명한 의견 차이를 보이며 대립각을 세우는 모습들이다. 이처럼 이들에게서 의견차이가 발생할 수 밖에 없었던 이유는 뭘까?

Exhibit 24. K 팝스타에서의 각 사 평가 의견

Source: SBS K 팝스타, Leading Research Center

빅뱅-동방신기-2AM, 어떻게 다를까?

YG 는 무대 위에서 자유롭게 뛰어다니며 노는 모습을 추구

바로 여기서 YG, SM, JYP 각 기획사별 지니고 있는 스타일과 특징들이 다르다는 것을 알 수 있다. 소속 아티스트들은 성격부터 패션, 음악까지 확실한 차이를 보인다. YG 는 개개인의 개성을 최대한 발휘 할 수 있도록 무대를 구성하고 팬들의 공감을 유도하는 방식으로 무대 위에서 자유롭게 뛰어다니면서 노는 모습을 추구하는 반면, SM 은 칼로 잰 듯 완벽한 군무를 통해 시선을 사로잡고, JYP 는 한국인의 정서에 가장 어필할 수 있는 사랑과 이별에 관한 노래로 가장 대중적인 성격을 보인다.

YG 가수들은 '반항아'적 이미지가 강하며 자유분방한 사고방식을 보여줌

무대 밖에서의 모습에서도 분명한 차이가 있다. YG 가수들은 '반항아'적 이미지가 강하다. 예뻐 보이는 것 대신 거리낌 없는 자유분방한 사고방식을 보여준다. 반면 SM 가수들은 소녀시대 서현이나 동방신기 최강창민을 보면 알 수 있듯 바르고 단정한 이미지를 갖고 있으며 어떤 질문에도 정리된 대답을 내놓는 '모범 답안'과 같은 모습이다. JYP 가수들은 '깝권'이라 불리는 2AM 조권이나 현직 아이돌 가수 최초로 결혼을 한 원더걸스 선예가 대표적인 예로 팬들에게 친근감을 선사하며 '인간미'를 풍긴다.

YG-SM-JYP, 시작부터 다르다

YG 는 자신만이 갖고 있는 '개성'을 중시

이처럼 각 소속사의 대표가수들이 뚜렷하게 다른 성향을 보이는 이유는 각 기획사가 선호하는 인재상이 다르기 때문이다. 먼저 YG 는 다른 곳에서 보고 배운 것이 아닌 자신만이 갖고 있는 '개성'을 중요하게 생각한다. 또한 빅뱅의 대성이나 2NE1의 공민지처럼 기존 아이돌 그룹에서 보기 힘든 개성 있는 외모를 가진 멤버도 과감하게 발탁하는 모습을 보여주면서 YG 가 추구하는 것은 팬시 상품이 아닌 아티스트라는 차별점을 부각시키기도 했다. SM 은 오디션을 통해 인성과 가능성, 잠재력, 스타성, 실력 등을 종합적으로 '기본기가 갖춰진 인재'를 선호한다. 마지막으로 JYP 는 '스타성과 발전 가능성'을 가장 중요한 요소로 뽑았다.

YG '패밀리십' vs SM '매뉴얼' vs JYP '스파르타'

독자적 방식을 통한 차세대 스타 양성

그럼 이들은 각각 어떤 트레이닝을 받아 세계에서 주목 받는 스타로 성장할 수 있었을까? YG 는 한달에 한번씩 월말평가를 진행한다. 이때 차이점은 회사 직원이나 프로듀서 외에 현직 가수들도 평가에 참여한다는 것과 자율성을 중시한다는 것이다. 가장 중요한 평가 항목은 '어떤 곳에서도 보지 못했던 색'으로 평가자리에 참여한 모든 이들이 연습생들에게 조언을 하는 형식으로 이를 통해 각자의 개성을 극대화하고, 선후배 아티스트간에 스스럼 없는 대화 창구를 만들어 'YG 패밀리'로 뭉친다.

SM 은 정확하게 짜인 매뉴얼에 따라 연습생을 트레이닝 시키며 인성교육에서는 예의를 강조한다. 때문에 SM 소속 가수들은 선후배 관계에 있어 깍듯한 모습을 볼 수 있다. JYP 의 연습생들은 월말 평가를 통해 실력을 검증하고 개선될 때까지 '스파르타 교육'을 받는 것으로 알려졌다.

YG, SM, JYP 모두 이처럼 독자적인 방식을 통해 차세대 스타를 양성하고 있다. 이를 통해 향후 이들이 배출할 스타들에게서도 분명한 차이가 보일 것으로 예상된다.

Exhibit 25. 상장 3사 비교

춤 스타일	자유롭게 뛰어 노는 무대	자로 잰듯한 완벽한 군무	사랑과 이별의 대중적 스타일
무대 밖 행동	반항아적 이미지	예의 바르고 단정	20 대의 친근함
인재상	자신만의 개성	기본기와 인간성	스타성과 발전 가능성
트레이닝	자율적으로 실력 키움, 선후배 간 YG 패밀리십	정확한 매뉴얼, 인성교육 병행	될 때까지 교육, 끈끈한 동료애 강조
소속 스타	싸이, 빅뱅, 2EN1, 에픽하이	소녀시대, 동방신기, 샤이니, f(x)	원더걸스, 2AM, 2PM, 미쓰에이

Source: 언론기사 재인용, Leading Research Center

너도나도 YG 갈래요!

'K 팝스타2' 최종 우승자와 준우승자 모두 YG 행

올해 상반기 종영한 'K 팝스타 2' 의 최종 우승자인 악동뮤지션은 우승 전부터 그들만이 가지고 있는 독특한 색깔과 실력으로 실시간 검색에 오르내리며 관심을 받아왔고, 우승 후에도 어느 소속사를 선택할 것인가의 대한 행보에 귀추가 주목되었다. 지난 5월 24일 YG 는 공식 보도자료를 통해 악동뮤지션과의 계약사실을 발표하였고, 바로 뒤이어 준우승자인 방예담 역시 YG 행을 택했다. 이들은 왜 YG 를 택했을까?

YG 존속률 78%로 경쟁사들 중 가장 높음

YG 는 흔히 들어가기보다 나오기가 힘든 회사로 불리며 SM 이 감히 보스의 뜻에 반해 무단이탈하기 힘든 분위기인 반면, YG 는 패밀리 의식이 강하고 소속 연예인들의 의사를 존중해주며 복지가 좋은 것으로 알려져 있다. 소속 연예인들의 충성도를 평가하는 지표로 '존속률' 이란 것이 있는데, YG 는 이 비율이 78%로 경쟁사들 중에서 가장 높다 (Exhibit 5. 참조).

일례로 YG 에서 데뷔한 지누션과 원타임은 15년 넘게 소속사에 남아서 작사, 작곡, 제작, 홍보 등 중요한 역할을 맡고 있으며, 그 외에 장기계약 중이거나 재계약에 성공하는 등 소속 연예인들의 충성도가 강하다는 모습을 보여준다. 소위 떴다 하는 연예인들이 계약기간이 끝나기만을 기다려서 이적하거나 스스로 소속사를 차리는 모습과 대비되는 모습이다.

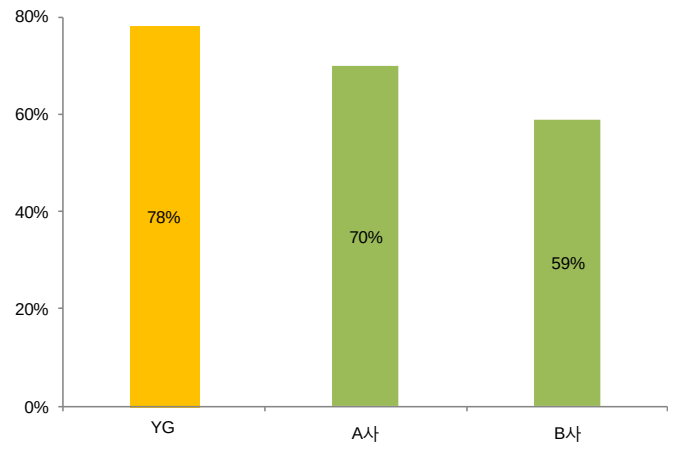
YG, 가수지망생이 가장 선호하는 회사 여론조사 1위

어느 누구든 좋은 환경에서 일하기를 꿈꾼다. 가수지망생이 '가장 선호하는 회사' 여론조사에서 YG 는 규모가 더 큰 SM 을 제치고 1위로 올랐다. 이는 YG 가 높은 수준의 복지시스템을 갖추고 있고 소속 연예인 개개인을 존중해주는 문화 때문이라는 판단이다.

또한 양현석 사장은 소속 연예인들의 스케줄 하나하나 꼼꼼히 챙기는 것으로도 유명하며 연예인이 원하지 않는 스케줄을 가능한 잡지 않는 편이다. 다른 기획사들이 홍보에 가장 효과가 큰 가요프로그램 출연을 위해 예능프로그램에도 적극적으로 참여하는 등 몸을 사리지 않는데 비해, YG 는 오히려 방송출연을 최대한 자제하는 편이다. 소속가수들의 건강과 다음 무대를 위한 재충전을 위해서라는데, 이는 양현석 사장 특유의 패밀리 경영 철학에 기인한다.

지금 여러분이 연예인을 꿈꾼다면 어느 기획사를 선택하겠는가?

Exhibit 26. 각 사별 존속률



Source: *Company data*, Leading Research Center

Exhibit 27. YG 사옥

Source: *언론기사*, Leading Research Center

시장 내 YG 의 위치

2012년 가온차트 기준 음반 SM, 디지털 YG 1위

국내 음반 제작/기획사의 순위를 매겨보자면 상장되어 있는 3사 (YG, SM, JYP)가 1위~3위를 차지하고 있다고 할 수 있다. 3사의 매출과 시가총액 규모, 그리고 소속가수의 수는 조금씩 차이가 있으나 소속되어 있는 대표 가수들의 인지도는 큰 차이가 없다는 판단이다.

2012년 가온차트 기준 음반과 디지털 종합 순위 점유율을 보면 음반은 SM 이 디지털은 YG 가 각각 1위를 차지하고 있으며 2013년도 역시 비슷한 점유율을 기록할 것으로 전망된다.

Exhibit 28. 상장 3사 1Q13 실적 비교

기업명	Sales (Wbn)	OP (Wbn)	OPM
YG	29.8	6.3	21.1%
SM	50.0	5.1	10.2%
JYP	2.8	(0.9)	-32.1%

Source: Dart, Leading Research Center, IFRS 연결기준

Exhibit 29. 2012년 음반(가요) 시장점유율 (상위 100위 기준)

순위	기획사	백분율(%)	소속 가수
1	SM Entertainment	30.3	동방신기, 슈퍼주니어, 소녀시대, 샤이니, f(x), 보아
2	**YG Entertainment**	**14.9**	**2NE1, 싸이, 빅뱅, 세븐, 에픽하이, 거미, 이하이**
3	CJ E&M	7.0	손호영, 로이킴, 정준영, 유승우
4	울림 엔터테인먼트	6.1	인피니트, 넬, 지선
5	큐브엔터테인먼트	4.9	포미닛, 비스트, 지나
6	F&C Music	4.6	FT 아일랜드, 씨엔블루, 주니엘
7	WM 엔터테인먼트	3.6	B1A4
8	코어컨텐츠미디어	3.0	티아라, 다비치
9	티오피미디어	2.8	앤디, 틴탑
10	기타	22.8	

Source: 가온차트, Leading Research Center

Exhibit 30. 2012년 총 결산 디지털 종합 순위 점유율 (상위 100위 기준)

순위	기획사	백분율(%)	기타
1	**YG Entertainment**	**17.6**	**2NE1, 싸이, 빅뱅, 세븐, 에픽하이, 거미, 이하이**
2	CJ E&M	11.0	손호영, 로이킴, 정준영, 유승우
3	스타쉽엔터테인먼트	6.2	케이윌, 씨스타, 보이프렌드
4	큐브엔터테인먼트	5.9	포미닛, 비스트, 지나
5	로엔엔터테인먼트	5.6	아이유, 가인, 지아, 써니힐, 피에스타
6	SM Entertainment	4.3	동방신기, 슈퍼주니어, 소녀시대, 샤이니, f(x), 보아
7	코어컨텐츠미디어	3.5	티아라, 다비치
8	YMC 엔터테인먼트	2.5	휘성, 마이티마우스, 배치기, 에일리
9	화앤담픽쳐스	2.3	*시크릿가든(2010), 신사의품격(2012)*
10	기타	40.9	

Source: 가온차트, Leading Research Center
**순위집계: 스트리밍 + 다운로드 + BGM 판매량 + 모바일 판매량*

Exhibit 31. YG 소속 연예인 현황

NO	구분	소속계약자	NO	구분	소속계약자	NO	구분	소속계약자
1	가수	노션김	10	가수	2NE1 : 박 봄	19	프로듀서	PERRY THOMAS BORJA
2	가수	SE7EN : 최동욱	11	가수	2NE1 : 박산다라	20	프로듀서	테디 : 박홍준
3	가수	거미 : 박지연	12	가수	2NE1 : 공민지	21	연기자	강혜정
4	가수	빅뱅 : 권지용	13	가수	무가당 : 송백경	22	연기자	구혜선
5	가수	빅뱅 : 동영배	14	가수	무가당 : 정준형	23	연기자	정혜영
6	가수	빅뱅 : 최승현	15	가수	싸이 : 박재상	24	연기자	유인나
7	가수	빅뱅 : 강대성	16	가수	타블로: 이선웅	25	가수	이하이
8	가수	빅뱅 : 이승현	17	가수	미쓰라진: 최진	26	가수	악동뮤지션
9	가수	2NE1 : 이채린	18	가수	투컷: 김정식	27	가수	방예담

Source: Dart, Leading Research Center, IFRS 연결기준

Peer Valuation

YG 와 같은 수익구조를 바탕으로 사업을 영위하고 있는 상장사, 에스엠

YG 와 비교할 수 있는 대표적인 국내 회사로 같은 수익 구조를 바탕으로 사업을 영위하고 있는 상장사 에스엠과 비교하여 보았다. JYP Entertainment 는 추정 자료가 없어 숫자적인 비교는 할 수 없었다.

그 외 아이유와 가인(솔로활동), 지아, 써니힐 등이 속해 있는 로엔도 비슷하게 음반 제작 및 매니지먼트 사업을 영위하고 있어 비교 대상으로 선정하였으나 음원 플랫폼인 '멜론'에서 창출되는 매출이 로엔 전체 매출의 60% 가량 차지하고 있음을 감안할 필요가 있다.

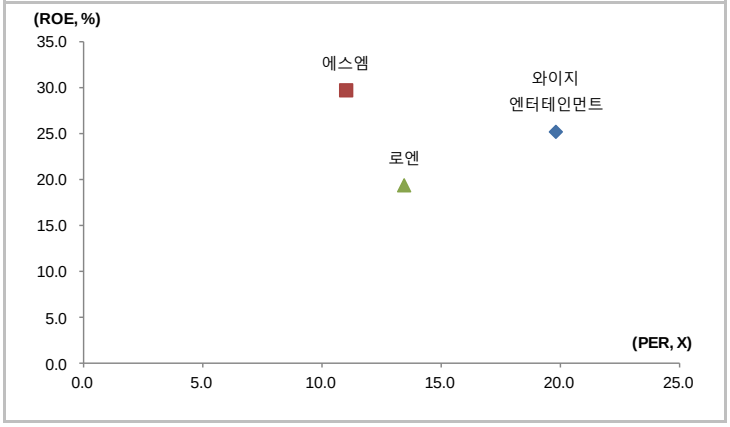
Exhibit 32. 동종업체 밸류에이션 비교

회사	Ticker	국가	시총 (Wbn)	매출액(Wbn)				영업이익률(%)			
				11	12	13F	14F	11	12	13F	14F
와이지엔터테인먼트	122870 KQ	한국	547.0	78.1	106.6	137.8	172.0	22.7	20.1	24.0	24.4
에스엠	041510 KQ	한국	683.5	143.0	241.3	295.2	357.8	17.9	25.1	24.7	26.3
로엔	016170 KQ	한국	362.9	167.2	185.0	214.8	275.2	17.6	16.3	16.4	14.9

회사	P/E (x)				EV/EBITDA (x)				P/B (x)				ROE (%)			
	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F
YG	22.2	33.3	19.8	15.4	15.0	23.2	12.4	9.3	4.8	6.5	4.5	3.6	N/A	18.7	25.3	25.3
에스엠	33.1	22.8	11.0	8.1	21.3	11.7	6.1	4.6	6.8	4.4	3.0	2.2	N/A	24.8	29.8	29.6
로엔	15.1	14.7	13.4	11.5	6.9	6.8	5.9	4.5	3.1	2.7	2.4	2.1	26.3	21.8	19.4	19.3

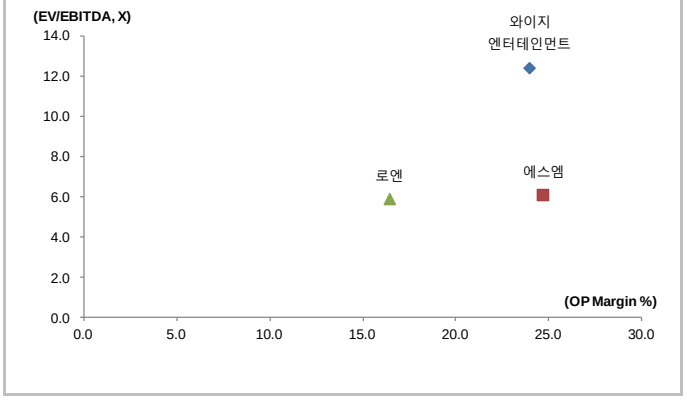
Source: Bloomberg,Leading Research Center, As of July 9, 2013, 컨센서스 비교를 위해 YG Ent. 블룸버그 수치 사용

Exhibit 33. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 34. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

하반기를 기대하며...

하반기, 그들이 돌아온다!

YG, 올 상반기 싸이, 이하이, CL 외 앨범활동 無

YG 는 상반기 싸이와 이하이 정규앨범, CL 의 솔로 싱글 외에 소속 가수들의 앨범활동이 없었다. 상반기 활발한 활동이 없었던 만큼 2013년 5월 누적 기준 가온차트* 순위 역시 낮은 편이다.

*가온차트는 공인음악차트로 국내 6개 주요 음악서비스 사업자와 이동통신사에서 제공하는 음악서비스 온라인 매출 데이터 및 국내 주요 음반 유통사, 해외 직배사의 오프라인 음반 판매량과 디지털음원 (온라인/모바일 테이터)을 총 집계하고 있음

Exhibit 35. 2013년 1월~5월 누적 기준 앨범 차트

순위	앨범명	발매일	아티스트	소속사	누적판매량 (만장)
1	I Got A Boy	1/1	소녀시대	SM	283,861
2	Hello	4/23	조용필	YPC Production	197,255
3	Dream Girl	2/19	샤이니	SM	180,581
4	New Challenge	3/21	인피니트	울림	160,375
5	Why So Serious?	4/26	샤이니	SM	130,675
6	Re:BLUE	1/14	씨엔블루	FNC Enter.	120,001
7	Grown	5/6	2PM	JYP	109,389
8	One Shot	2/12	B.A.P	TS Enter.	80,443
9	No.1	2/25	틴탑	TOP Enter.	78,653
10	이게 무슨 일이야	5/6	B1A4	WM Enter.	71,821
13	**One Of A Kind**	**2012/9/15**	**G-Dragon (빅뱅)**	**YG**	**28,903**
17	**First Love**	**3/28**	**이하이**	**YG**	**17,309**
21	**The Final In Seoul (월드투어)**	**5/30**	**빅뱅**	**YG**	**14,070**
22	**싸이 6 甲 Part 1**	**4/12**	**싸이**	**YG**	**13,686**
35	**SPECIAL EDITION `STILL ALIVE`**	**1/10**	**빅뱅**	**YG**	**8,846**
37	**1 집 Heartbreaker**	**2009/8/18**	**G-Dragon (빅뱅)**	**YG**	**8,635**
43	**1 집 GD & TOP**	**2010/12/24**	**GD, TOP (빅뱅)**	**YG**	**6,658**

Source: 공인음악차트 '가온차트' 자료 재구성, Leading Research Center

그러나 하반기 2NE1, 강승윤, GD, 태양, 새로운 아이돌 걸그룹의 활발한 활동 예상

그러나 하반기에는 7월 8일 2NE1 (Falling in Love)의 컴백을 시작으로 강승윤 (Wild and Young), GD 솔로, 태양 솔로, 새로운 아이돌 걸그룹이 솔로 활동을 시작하며 연이어 활발한 활동을 이어갈 것으로 예상된다.

이 중 강승윤은 솔로 활동뿐 아니라 보이그룹으로 활동할 가능성도 있다. 이는 리얼리티 서바이벌 프로그램 'WIN'을 통해서인데 배틀을 벌이게 되는 두 팀 중 10주간의 방송에서 이기는 팀이 'Winner'라는 보이그룹으로 데뷔하게 되는 것이다. A 팀은 강승윤 (슈퍼스타 K2 출신)과 이승훈 (K 팝스타 출신)이 속한 5명의 멤버로 구성되었으며, B 팀은 2009년 MC 몽의 '인디안 보이' 랩 피처링에 참여했던 래퍼 B.I 가 속한 6명의 팀으로 구성되었다.

하반기 GD 국내 콘서트 확정, 빅뱅의 일본 콘서트도 예정

하반기 콘서트는 GD 의 8/31~9/1일 국내 콘서트가 확정되어 있으며 11월경 빅뱅의 일본 콘서트도 예정되어 있다. 하반기 콘서트 중 일부는 2014년 상반기 실적으로 반영될 수도 있으나 연간 모객수만 고려했을 시 2013년에는 약 85만명으로 2012년 대비 33% 가량 증가하는 모습이 전망된다. 하반기 YG Family 콘서트가 추가될 시 모객수 또한 소폭 추가로 증가할 수도 있다.

Exhibit 36. 2Q13 실적 반영 예정 콘서트

행사분기	가수	국가
1Q13	빅뱅	한국, 일본
	GD	한국
	대성 솔로	일본
2Q13	싸이	국내
	GD	일본, 중국, 대만, 홍콩, 태국, 말레이시아, 싱가폴

Source: Company data, Leading Research Center

LEADING

Company Report

와이지엔터테인먼트(122870 KQ)

2013년 7월 8일

Key issues…

- ✓ 하반기 아티스트 모멘텀 존재: 2NE1, 빅뱅, 솔로활동 등 활발한 활동 전망
- ✓ 7 년만에 제 2 의 빅뱅 기대 > 빅뱅 의존도 리스크 완화
- ✓ 음원종량제의 구조적 수혜 (권리자 배분율 ↑)
- ✓ 목표주가 68,000 원 (매수)로 커버리지 개시

Falling in Love

하반기를 기대하며…

상반기 싸이와 이하이 정규앨범, CL 의 솔로 싱글 외에 소속 가수들의 눈에 띄는 앨범 활동이 없었으며 이에 따라 2013 년 5 월 누적 기준 가온차트 순위 역시 낮은 편. 그러나 하반기에는 7 월 8 일 2NE1 (Falling in Love)의 컴백을 시작으로 강승윤 (Wild and Young), GD 솔로, 태양 솔로, 그리고 새로운 아이돌 걸그룹의 솔로 활동 등 연이어 아티스트들의 활발한 활동 이어져 갈 것으로 전망.

또한 리얼리티 서바이벌 프로그램 'WIN (Who Is Next?)'을 통해 10 주간의 서바이벌 대결 후 보이그룹 데뷔 예정. 2006 년 빅뱅 데뷔 이후 7 년만의 남자 아이돌 그룹의 데뷔로 기대를 모으고 있으며 빅뱅 의존도 리스크 완화에 기여할 것으로 전망. 향후 신규 아티스트 및 일본 외 기타 해외국가 진출을 도모하여 매년 20%에 가까운 성장률은 꾸준히 이어갈 것으로 전망

음원종량제 실행 그 후

2013 년 1 월 1 일부터 시행된 음원종량제에 따라 권리자 수익 배분율이 과거 40%에서 60%로 상승되며 권리자의 구조적 수혜가 전망됨. 특히 동사는 디지털음원/스트리밍 시장 점유율 1 위를 기록하고 있어 이와 같은 음원종량제의 가장 큰 수혜자가 될 수 있다는 판단

2013F 매출 +33.1% yoy, 영업이익 +52.6% yoy 전망

동사 2분기 실적은 매출 260억원 (+14.1% yoy), 영업이익은 54억원 (+30.6% yoy, OPM 20.6%)을 기록할 것으로 전망. 상반기 소속가수들의 신규 앨범 발표가 부진하여 1분기 대비 10% 이상 감소하는 매출이 전망됨. 그러나 연간 성장은 여전히 이어가고 있으며 동사가 영위하는 사업의 특성과 회사 성격상 가수들의 앨범 발매 시기 및 콘서트 스케줄이 불분명 하여 분기별 실적의 fluctuation은 존재할 수 있다는 점을 감안할 필요 있음. 하반기부터 새로운 앨범 발매와 함께 활발한 활동이 예상되고 신규 아티스트 라인업 확대 또한 가시화되며 2013년 연간 매출은 +29.3% yoy, 영업이익은 +40.6% yoy 성장할 것으로 예상됨

투자의견 매수, 목표주가 68,000원

2Q13 부진한 활동을 뒤로 하고 하반기 아티스트들의 왕성한 활동과 함께 실적모멘텀은 더욱 강화될 전망. 따라서 동사의 목표주가는 12M FWD EPS 2,372원에 target PER 28.6x (peer 6개년 평균)를 적용한 68,000원으로 산정, 매수로 커버리지 개시

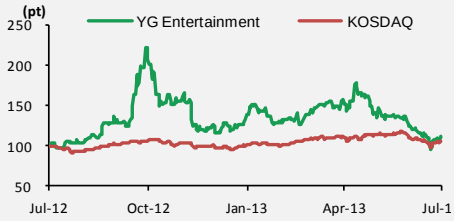
BUY (Initiate)

목표주가	68,000 원
현재주가	53,800 원
목표수익률	26.4%

Key Data	2013 년 7 월 5 일
산업분류	미디어
시가총액 (십억원)	555.3
발행주식수 (백만주)	10.3
외국인 지분율 (%)	3.5
52 주 고가 (원)	106,900
저가 (원)	46,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	21.1
주요주주	**(%)**
양현석 외 2인	41.8
국민연금공단	6.1
KOSDAQ	525.4

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(10.6)	(16.5)	11.6
상대주가	(6.3)	(20.5)	6.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

김지나 Analyst (엔터/미디어)
jnkim@leading.co.kr
+822-2009-7082

이지선 R.A
jslee1@leading.co.kr
+822-2009-7116

Valuation Forecast (연결)

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	78.1	35.8	17.8	22.7	12.9	1,297	(49.6)	28.4	15.0	26.5	4.8
2012	106.6	36.4	21.5	20.1	18.8	1,851	42.7	33.2	23.2	21.6	6.5
2013F	137.8	29.3	30.2	21.9	24.4	2,372	28.1	22.7	14.0	22.6	4.7
2014F	162.9	18.3	39.8	24.4	32.7	3,167	33.5	17.0	10.1	24.5	3.7
2015F	193.9	19.0	49.1	25.3	40.6	3,933	24.2	13.7	7.7	24.3	3.0

영업현황 및 전망

1Q13 매출 및 영업이익 각각 67% yoy, 영업이익 80% yoy 증가

1Q13는 2012년 하반기 빅뱅의 일본 돔 투어 및 GD 의 국내외 콘서트 등이 반영되며 매출액은 298억원 (+67% yoy), 영업이익은 63억원 (+80% yoy)을 기록하며 급증하는 모습을 보였다.

상반기, 소속 가수들의 활동 저조

그러나 상반기에는 소속 가수들의 정규 앨범 활동이 저조하였으며 2Q13에 반영될 실적은 싸이의 국내 콘서트와 GD 솔로 콘서트 중 일본을 제외한 기타 국가 (태국, 말레이시아 등)의 콘서트 매출일 것으로 전망된다.

2Q13 실적 1Q13 대비 하락할 것으로 전망

따라서 2Q13 실적은 1Q13 대비 14.6% 하락한 매출 260억원과 영업이익 54억원 (OPM 20.6%)을 기록하며 시장 컨센서스 (매출 313억원, 영업이익 66억원)에 못미치는 모습일 것으로 예상된다. 1Q13 대비 하락한 실적이나 전년동기 대비 매출은 14.0%, 영업이익은 30.6% 성장하는 양호한 모습이 예상된다.

하반기 아티스트 활동 왕성할 전망

2013년 하반기부터 가수들의 앨범 발매 및 콘서트 등의 활동이 왕성히 이루어 질 것으로 예상되며 연간 모객수는 32.8% yoy 성장이 전망된다.

Exhibit 37. 하반기 앨범 발매/활동 계획

날짜	가수	앨범명
07 월 08 일	2NE1	Falling in Love
07 월 15 일	강승윤	Wild and Young
08 월 18 일	GD	
9 월	태양	
10 월	아이돌 솔로 활동	

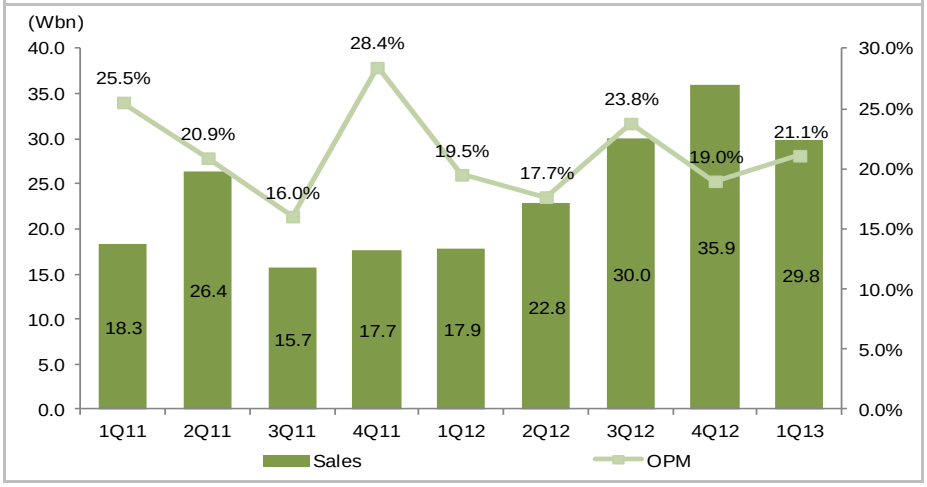
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 38. 콘서트 모객수 증가

2012 년	모객수 (만명)	2013F	모객수 (만명)
YG family	12	GD 솔로	25
빅뱅	40	빅맹 (보수적으로)	50
2NE1	12	대성 솔로	10
합계	64	합계	85

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 39. 분기별 매출과 영업이익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 40. 사업부별 분기실적

(Wbn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출합계	17.9	22.8	30.0	35.9	29.8	26.0	39.4	42.5
음반/DVD	3.0	3.8	6.1	4.9	2.3	3.2	7.0	6.1
음원	1.4	2.3	2.6	4.7	2.8	2.2	3.5	4.7
콘서트	**3.2**	**0.0**	**7.8**	**13.3**	**5.2**	3.8	9.0	13.4
광고모델	3.2	3.4	2.2	3.2	2.8	3.6	2.5	3.5
로열티	2.2	7.7	7.0	5.7	11.5	7.9	12.6	10.0
기타	5.0	5.7	4.2	4.2	5.2	5.4	4.8	4.8
영업이익	3.5	4.0	7.1	6.8	6.3	5.4	8.9	9.6
세전이익	3.8	5.0	8.0	8.0	6.2	6.1	9.8	10.4
순이익	3.0	3.5	5.8	6.4	4.2	4.8	7.6	7.9
OPM	19.6%	17.7%	23.7%	19.0%	21.1%	20.6%	22.6%	22.6%
NPM	17.0%	15.3%	19.3%	18.0%	14.0%	18.4%	19.2%	18.6%

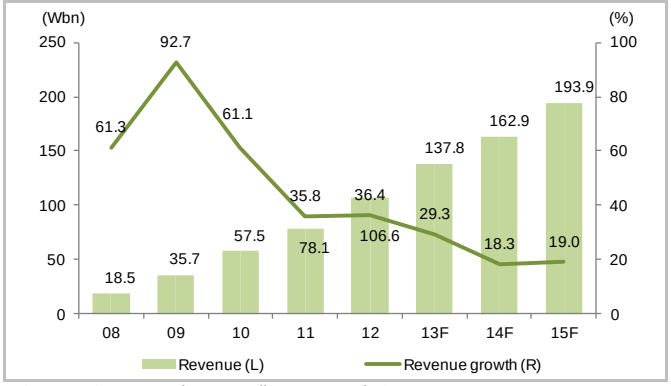
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 41. 연간/영업 실적

	실적(Wbn)				Growth (%)		
	2011	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
매출	78.1	106.6	137.8	162.9	36.4%	29.3%	18.3%
영업이익	17.8	21.5	30.2	39.8	20.9%	40.6%	31.9%
순이익	12.9	18.8	24.4	32.7	45.0%	30.3%	33.7%
EPS	1297	1851	2372	3167	42.7%	28.1%	33.5%
영업이익률 (%)	22.7%	20.1%	21.9%	24.4%			
순이익률 (%)	16.6%	17.6%	17.7%	20.1%			

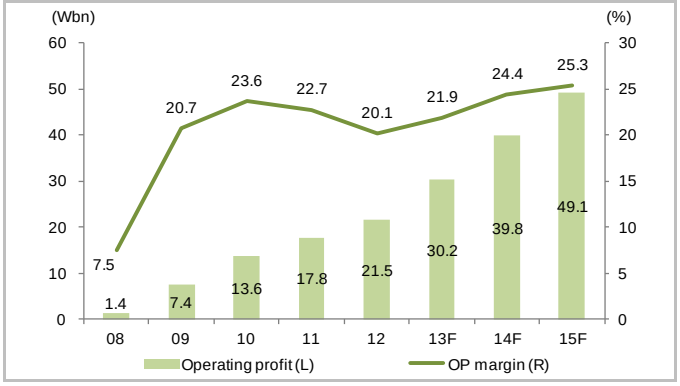
Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결

Exhibit 42. 매출액 및 매출증가율 추이



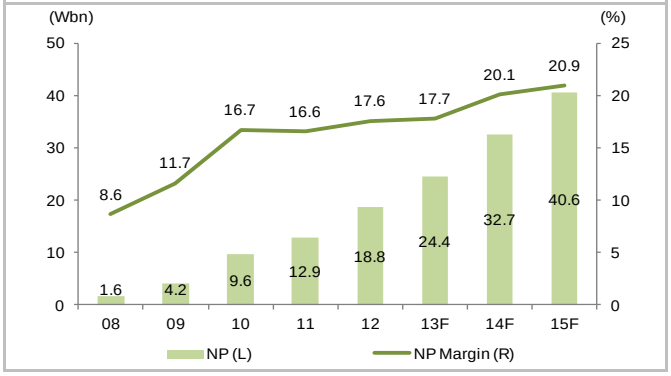
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 43. 영업이익 및 영업이익률 추이



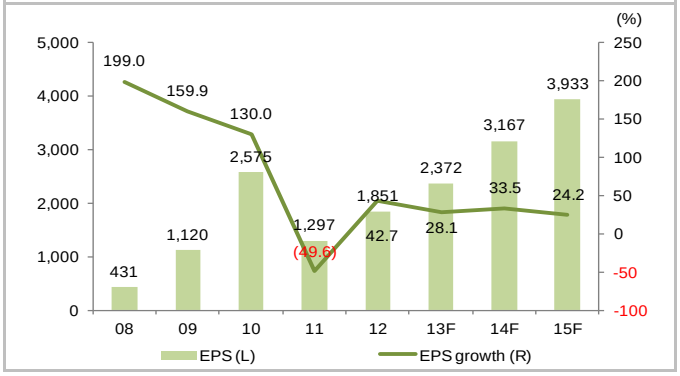
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 44. 순이익 및 순이익률 추이



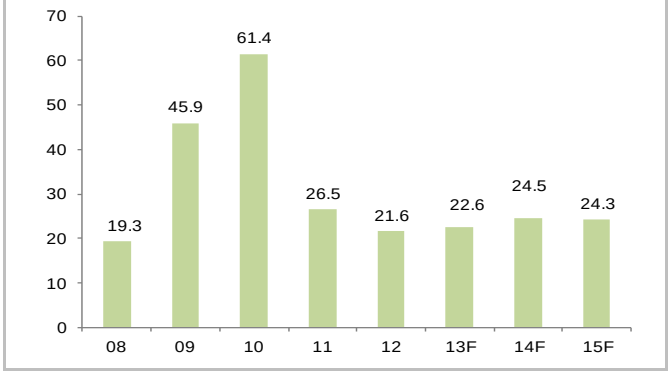
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 45. EPS



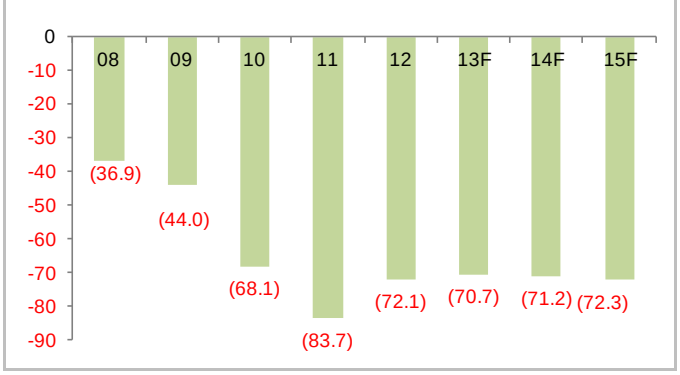
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 46. ROE (%)



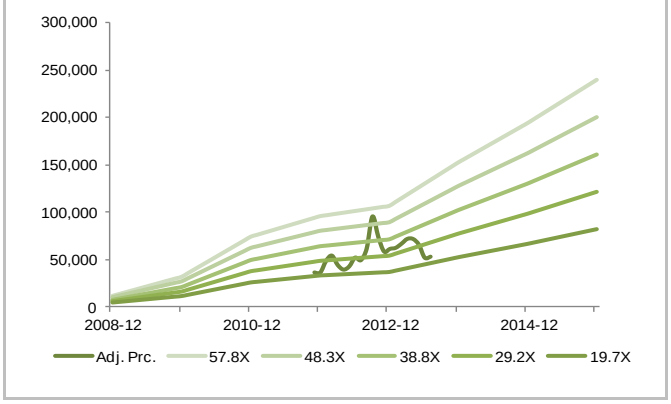
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 47. 순차입금비율 (%)



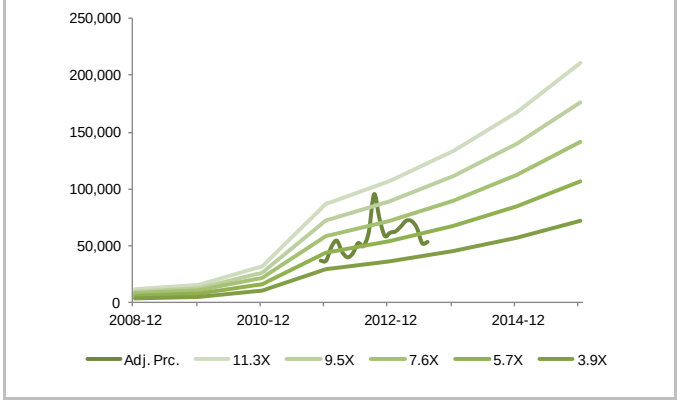
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 48. PER Band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 49. PBR Band



Source: Company data, Leading Research Center

Financial Statement (IFRS 연결)

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	74.2	91.8	112.4	138.2	171.2
현금성자산	63.9	70.2	84.2	106.0	134.7
매출채권	5.6	13.1	14.0	16.6	19.4
재고자산	2.6	4.3	5.6	6.6	7.8
비유동자산	16.2	25.7	31.4	38.1	45.7
투자자산	4.8	7.3	7.5	7.8	8.2
유형자산	6.2	10.5	16.1	22.6	29.9
무형자산	5.2	7.9	7.8	7.7	7.6
자산총계	**90.4**	**117.5**	**143.9**	**176.3**	**216.8**
유동부채	13.8	19.9	24.6	27.4	30.4
매입채무	5.9	11.8	12.6	14.9	17.5
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**14.0**	**20.1**	**24.8**	**27.6**	**30.7**
자본금	2.7	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	45.0	46.6	46.6	46.6	46.6
이익잉여금	25.9	44.6	66.0	95.6	133.1
자본조정	2.9	0.8	0.8	0.8	0.8
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**76.4**	**97.4**	**119.1**	**148.7**	**186.2**
투하자본	11.4	23.8	31.5	39.3	47.9
순차입금	(63.9)	(70.2)	(84.2)	(105.9)	(134.6)
ROA	20.3	18.0	18.7	20.4	20.6
ROE	26.5	21.6	22.6	24.5	24.3
ROIC	159.0	92.3	82.0	85.3	85.4

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**15.7**	**14.3**	**23.6**	**36.6**	**45.3**
당기순이익	17.6	24.8	26.5	32.7	40.6
자산상각비	2.5	2.9	3.6	4.5	5.5
운전자본증감	(1.0)	(7.6)	(4.6)	(1.2)	(1.3)
매출채권감소(증가)	2.0	(8.6)	(1.1)	(2.6)	(2.8)
재고자산감소(증가)	(0.2)	(1.9)	(1.3)	(1.0)	(1.1)
매입채무증가(감소)	(0.3)	5.8	(1.2)	2.3	2.5
투자현금	**(33.1)**	**1.4**	**(22.4)**	**(24.6)**	**(30.1)**
단기투자자산감소	(25.5)	9.4	(12.8)	(12.8)	(16.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.5)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(2.4)	(6.0)	(7.4)	(9.2)	(11.0)
유무형자산감소	(5.9)	(3.9)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
재무현금	**41.2**	**1.1**	**(0.1)**	**(3.1)**	**(3.1)**
차입금증가	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
자본증가	41.2	0.0	0.0	(3.1)	(3.1)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	3.1	3.1
현금 증감	24.0	16.0	1.1	8.9	12.1
총현금흐름(Gross CF)	**20.9**	**25.8**	**30.5**	**37.7**	**46.6**
(-) 운전자본증가(감소)	0.3	5.3	1.9	1.2	1.3
(-) 설비투자	2.4	6.0	7.4	9.2	11.0
(+) 자산매각	(5.9)	(3.9)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
Free Cash Flow	12.3	10.6	19.5	25.6	32.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.5	0.6	0.6
잉여현금	12.3	10.6	19.0	25.0	32.0

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**78.1**	**106.6**	**137.8**	**162.9**	**193.9**
증가율 (Y-Y,%)	35.8	36.4	29.3	18.3	19.0
영업이익	**17.8**	**21.5**	**30.2**	**39.8**	**49.1**
증가율 (Y-Y,%)	30.7	20.9	40.6	31.9	23.3
EBITDA	20.3	24.3	33.8	44.4	54.6
영업외손익	**(0.1)**	**3.3**	**2.3**	**3.3**	**4.4**
순이자수익	0.3	1.8	2.4	3.3	4.4
외화관련손익	0.3	(2.5)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	4.4	(0.5)	(0.5)	(0.5)
세전계속사업손익	**17.6**	**24.8**	**32.5**	**43.1**	**53.5**
당기순이익	**12.9**	**18.8**	**24.4**	**32.7**	**40.6**
지배기업당기순이익	12.9	18.8	24.5	32.7	40.6
증가율 (Y-Y,%)	34.3	45.0	30.3	33.7	24.2
NOPLAT	**13.0**	**16.3**	**22.7**	**30.2**	**37.2**
(+) Dep	2.5	2.9	3.6	4.5	5.5
(-) 운전자본투자	0.3	5.3	1.9	1.2	1.3
(-) Capex	2.4	6.0	7.4	9.2	11.0
OpFCF	12.8	7.8	16.9	24.3	30.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	61.6	44.0	33.8	27.8	22.1
영업이익증가율(3Yr)	134.0	42.7	30.5	30.9	31.8
EBITDA 증가율(3Yr)	112.5	43.6	31.8	29.9	30.9
순이익증가율(3Yr)	100.6	65.2	36.4	36.2	29.3
영업이익률(%)	22.7	20.1	21.9	24.4	25.3
EBITDA 마진(%)	25.9	22.8	24.5	27.2	28.1
순이익률 (%)	16.6	17.6	17.7	20.1	20.9

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	1,297	1,851	2,372	3,167	3,933
BPS	7,660	9,437	11,508	14,375	18,007
DPS	0	300	300	300	300
Multiples(x,%)					
PER	28.4	33.2	22.7	17.0	13.7
PBR	4.8	6.5	4.7	3.7	3.0
EV/ EBITDA	15.0	23.2	14.0	10.1	7.7
배당수익율	0.0	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	17.6	24.1	18.2	14.7	11.9
PSR	4.7	5.8	4.0	3.4	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	18.3	20.6	20.8	18.6	16.5
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	536.5	462.3	457.5	504.0	562.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	14.3	23.5	25.6	25.7	25.1
현금+투자자산(%)	85.7	76.5	74.4	74.3	74.9
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

와이지엔터테인먼트 (122870 KQ)	
일자	2013-07-08
투자의견	BUY(신규)
목표주가	68,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved