

# YG PLUS(037270)

Not Rated

## VIBE와 X-golf가 이끄는 턴어라운드

### 신사업 중심의 실적 개선 본격화

YG PLUS의 실적 개선세에 주목한다. 분기 200억원을 하회하던 연결 기준 매출액이 지난 2분기 281억원(+29% YoY)과 3분기 277억원(+60% YoY)으로 점프했다. 지속되던 영업적자는 지난 2분기와 3분기 연속 영업흑자로 전환됐다. 아직 낮은 수준이지만 영업이익률도 2분기 1.7%에서 3분기 3.3%로 높아졌다. 이러한 실적 개선세는 네이버와의 공동 음악사업 본격화가 가장 큰 요인이다. 또한 2017년 인수한 'X-golf'의 운영사 '그린웍스'의 실적 반영, 그리고 화장품 사업의 적자폭 축소가 기여했다. YG PLUS는 공격적인 인수합병을 통해서 사업 영역을 빠르게 확대했지만 지속된 실적 부진이 약점이었다. 하지만 이제는 매출액 증가와 수익성 개선이 동시에 진행 중이다.

### 네이버와의 공동 음악사업, 성공적 시작

YG PLUS는 지난 4월부터 '네이버뮤직'과 7월부터 '바이브(VIBE)'의 운영 대행 및 음원 유통사업을 시작했다. AI 스피커의 보급과 함께 음악 플랫폼이 소비자 유인의 중심축으로 부각됐다. 바이브는 2019년부터 네이버뮤직을 대체할 예정으로, 네이버의 콘텐츠 추천 알고리즘을 적용한 AI 기반 신규 음악 플랫폼이다. 네이버의 바이브 마케팅 본격화는 곧 YG PLUS 음악 사업의 실적 개선과 직결된다. YG PLUS는 2017년 10월 네이버와의 공동 음악사업을 위한 본부를 신설한 이후, 해외 음원 유통사들을 통해 4천만곡의 음원을 확보했다.

### 숨겨진 Cash cow, X-golf

자회사 YG스포츠와 그린웍스가 영위하는 골프 사업은 전사 매출액 중 두번째로 큰 부문이다. YG스포츠는 골프대회, 선수 매니지먼트(김효주 등) 등을 영위한다. 국내 최대의 온라인 골프 예약 서비스 'X-golf'를 운영하는 '그린웍스'는 네이버를 통한 골프장 예약 서비스를 본격화함으로써 시장 지배력을 강화 중이다. 3분기 누적 기준 전체 사업부 중에서 그린웍스가 매출액 증가율과 영업이익률이 모두 가장 높다. 따라서 그린웍스의 성장이 곧 전사 실적 개선에 큰 기여를 하고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	20	(2)	(3)	(149)	NM	(2)	NM	(17.1)	1.4	(10.5)	0.0
2014A	10	(2)	(3)	(136)	NM	(1)	NM	NM	2.1	(5.3)	0.0
2015A	29	(7)	(4)	(63)	NM	(6)	NM	NM	1.6	(3.5)	0.0
2016A	70	(7)	(4)	(72)	NM	(5)	NM	NM	1.2	(4.0)	0.0
2017A	72	(7)	(8)	(140)	NM	(5)	NM	NM	1.2	(8.2)	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

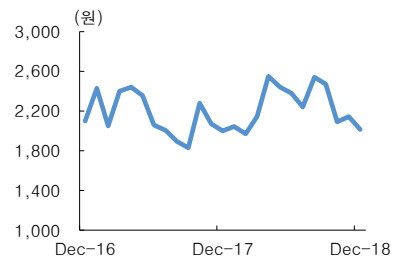
### Stock Data

KOSPI(12/24)	2,055
주가(12/24)	2,015
시가총액(십억원)	117
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	2,690/1,895
일평균거래대금(6개월, 백만원)	404
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.9/1.7
주요주주(%)	와이지엔터테인먼트 외 6인 52.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.4)	(11.8)	3.1
KOSPI 대비(%p)	(10.3)	1.0	18.9

### 주가추이

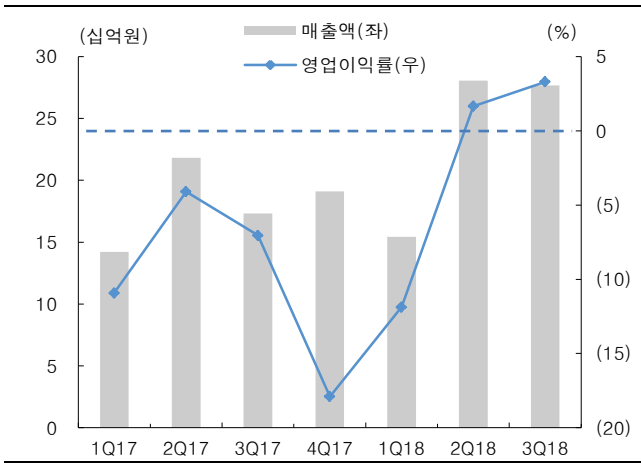


자료: WISEfn

이윤상

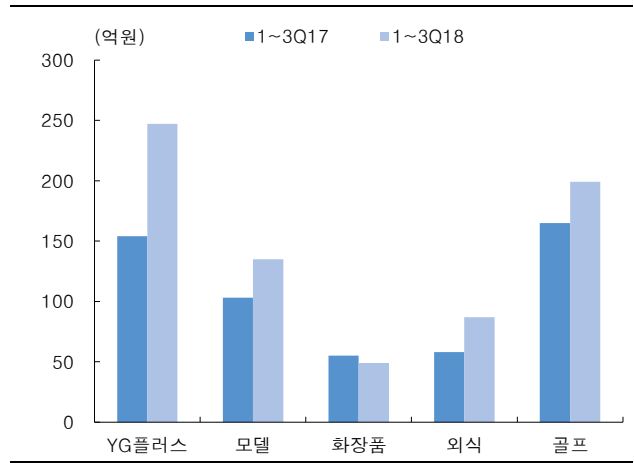
ysanglee@truefriend.com

[그림 1] 분기별 연결 실적 추이



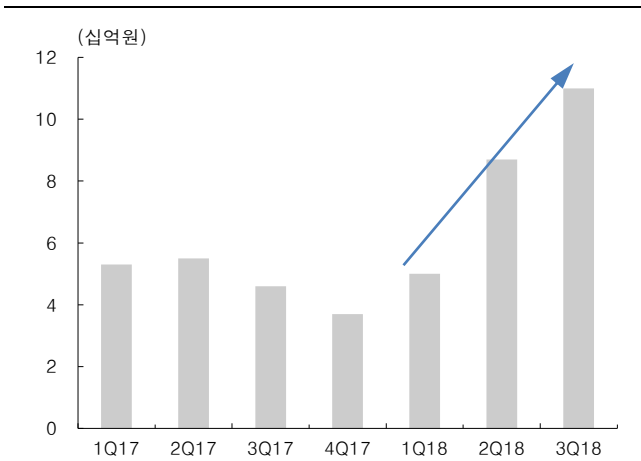
자료: YG PLUS, 한국투자증권

[그림 2] 사업 부문별 실적 추이



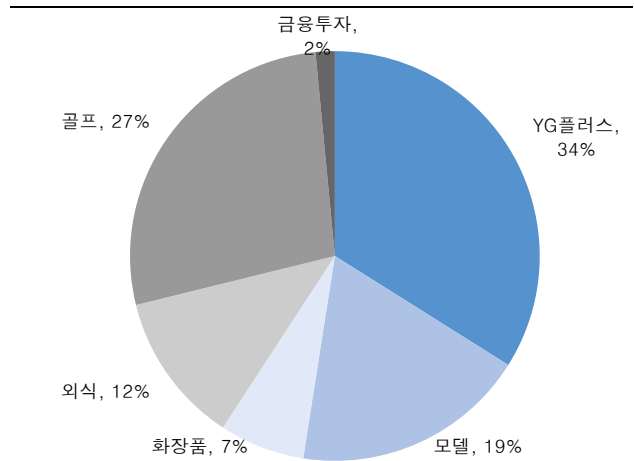
자료: YG PLUS, 한국투자증권

[그림 3] YG플러스 본사 분기별 매출액 추이



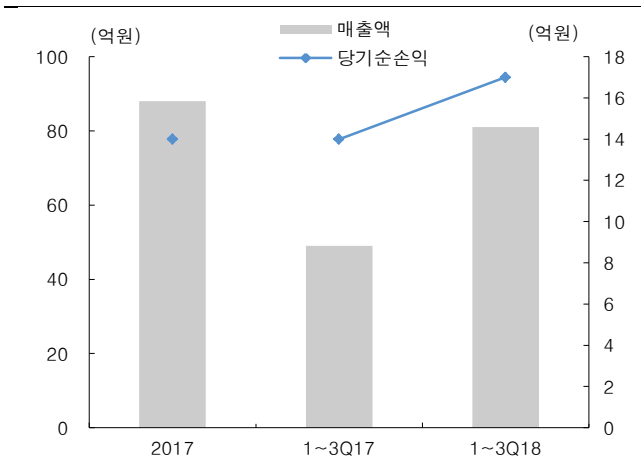
자료: YG PLUS, 한국투자증권

[그림 4] 부문별 매출액 비중



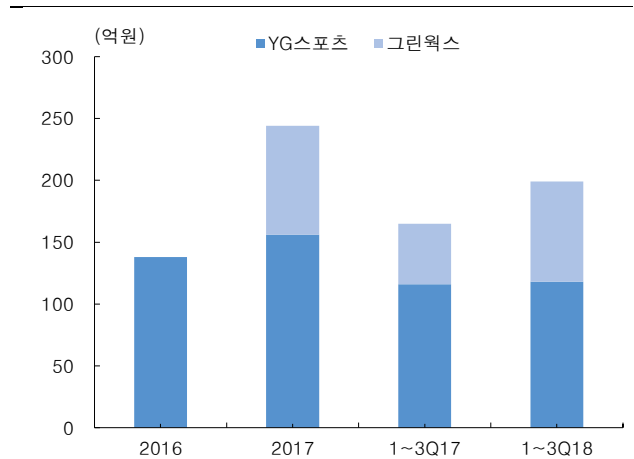
주: 2018년 3분기 누적 매출액 기준  
자료: YG PLUS, 한국투자증권

[그림 5] 그린웍스(X-golf) 실적 추이



자료: YG PLUS, 한국투자증권

[그림 6] 골프 사업 매출액 추이



자료: YG PLUS, 한국투자증권

〈표 1〉 주요 연혁

연도	주요 연혁
2014년	YG 엔터테인먼트가 휘닉스홀딩스 인수(광고), YG PLUS 로 사명 변경 YG 스포츠 종속회사 편입(골프): 지에드커뮤니케이션 인수
2015년	YG 케이플러스 종속회사 편입(모델) 코드코스메인터내셔널 설립 및 종속회사 편입(화장품) YG 푸즈 설립 및 종속회사 편입(외식)
2016년	YG 넥스트 흡수합병(MD) YG 인베스트먼트 설립 및 종속회사 편입(금융투자업)
2017년	그린웍스, YG 스포츠 종속회사 편입(골프 부킹) 음악사업본부 신설: 네이버 공동음악 사업

자료: YG PLUS, 한국투자증권

〈표 2〉 YG PLUS 및 자회사의 주요 사업 내용

회사명	사업부문	주요 사업 내용
YG 플러스	MD 광고 음악	아티스트 및 캐릭터 상품의 제작, 판매 아티스트의 광고대행 및 에이전시 음반, 음원 투자유통 및 음악플랫폼 콘텐츠 소싱 에이전시
<b>[자회사]</b>		<b>지분율</b>
코드코스메인터내셔널	화장품	75.1%
YG 스포츠, 그린웍스	골프	55.3%
YG 케이플러스	모델	100%
YG 푸즈	외식	58.3%
YG 인베스트먼트	금융투자업	100%

자료: YG PLUS, 한국투자증권

[그림 7] 태국 문샷 오픈 행사에 참석한 블랙핑크 '리사'



자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 8] X-GOLF의 네이버 부킹 서비스



자료: YG PLUS, 한국투자증권

**기업개요**

YG PLUS는 YG엔터테인먼트의 자회사로 모회사의 브랜드와 아티스트에 기반한 사업 다각화 및 신규 사업 개발의 중심축. 2014년 12월 YG엔터테인먼트가 광고대행사 휘닉스홀딩스를 인수하여 설립하였고, 이후 공격적인 인수합병을 통해서 광고, MD, 골프, 모델 에이전시, 화장품, 외식 등으로 사업을 다각화. 2017년 부문별 매출액 비중은 YG플러스 26%, 골프 34%, 모델 21%, 화장품 10%, 외식 10%로 구성.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	19	103	83	77	51
현금성자산	7	94	17	9	8
매출채권및기타채권	10	6	6	8	7
재고자산	0	2	4	6	6
비유동자산	23	7	33	46	85
투자자산	5	4	16	26	31
유형자산	13	1	4	7	7
무형자산	3	2	13	13	46
자산총계	42	110	116	123	136
유동부채	9	5	11	11	13
매입채무및기타채무	9	5	10	9	9
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	0	1	5	9
사채	0	0	0	0	3
장기차입금및금융부채	0	0	1	3	3
부채총계	13	5	12	16	22
지배주주지분	28	102	103	103	96
자본금	13	29	29	30	30
자본잉여금	11	70	74	75	76
기타자본	(3)	(0)	(1)	0	2
이익잉여금	8	4	1	(4)	(12)
비지배주주지분	1	3	1	4	18
자본총계	29	105	104	107	114

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	(6)	(2)	(6)	(5)	(5)
당기순이익	(3)	(3)	(5)	(5)	(10)
유형자산감가상각비	0	0	0	1	2
무형자산상각비	0	0	0	1	1
자산부채변동	(4)	1	(1)	(1)	(2)
기타	1	0	0	(1)	4
투자활동현금흐름	0	11	(78)	(13)	(17)
유형자산투자	(0)	(0)	(4)	(5)	(2)
유형자산매각	0	12	0	0	0
투자자산순증	0	1	(58)	(3)	(11)
무형자산순증	0	0	(5)	(1)	(3)
기타	0	(2)	(11)	(4)	(1)
재무활동현금흐름	(0)	78	8	9	22
자본의증가	0	78	7	7	17
차입금의순증	0	0	1	2	5
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(0)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	(0)	(0)	(0)
현금의증가	(5)	87	(76)	(9)	(0)

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

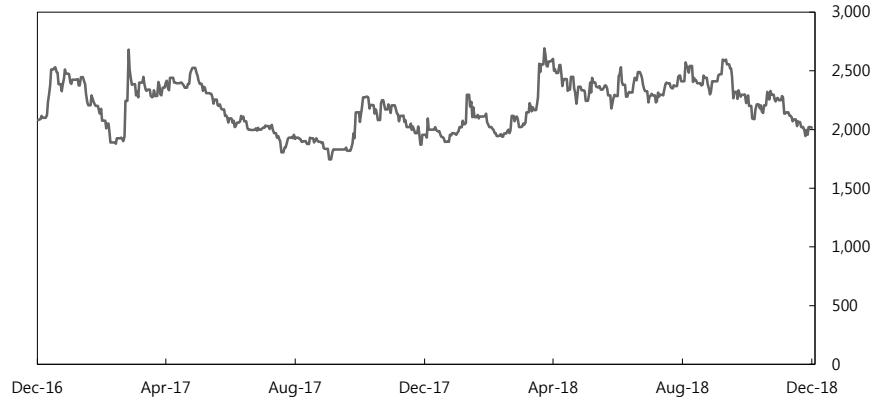
	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	20	10	29	70	72
매출원가	14	7	21	47	49
매출총이익	6	4	8	23	23
판매관리비	9	5	15	30	30
영업이익	(2)	(2)	(7)	(7)	(7)
금융수익	0	0	3	3	1
이자수익	0	0	2	1	1
금융비용	0	0	1	2	3
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(2)	(0)	1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(2)	(3)	(5)	(5)	(9)
법인세비용	1	(2)	(0)	1	1
연결당기순이익	(3)	(3)	(5)	(5)	(10)
지배주주지분순이익	(3)	(3)	(4)	(4)	(8)
기타포괄이익	0	(0)	0	2	(2)
총포괄이익	(3)	(4)	(4)	(4)	(12)
지배주주지분포괄이익	(3)	(4)	(3)	(2)	(10)
EBITDA	(2)	(1)	(6)	(5)	(5)

**주요투자지표**

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
EPS	(149)	(136)	(63)	(72)	(140)
BPS	1,313	1,823	1,792	1,749	1,623
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(33.7)	(49.4)	185.4	140.8	3.0
영업이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	NM	NM	NM
수익성(%)					
영업이익률	(11.8)	(15.9)	(23.9)	(9.6)	(9.8)
순이익률	(15.5)	(34.1)	(12.3)	(5.9)	(11.3)
EBITDA Margin	(9.9)	(13.4)	(20.7)	(6.9)	(6.3)
ROA	(6.5)	(4.6)	(4.0)	(4.5)	(7.7)
ROE	(10.5)	(5.3)	(3.5)	(4.0)	(8.2)
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
순차입금(십억원)	(8)	(94)	(70)	(57)	(24)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	1.1	3.1	7.5
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	1.4	2.1	1.6	1.2	1.2
EV/EBITDA	(17.1)	NM	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
YG PLUS (037270)	2018.09.18	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 24일 현재 YG PLUS 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 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
- 중 립 : 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 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

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

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

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