Eugene Research

산업분석

2019. 03.06

미디어/엔터





미디어/엔터테인먼트 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

Overweight(유지)

Recommendations

세계 3대 음반 레이블 유니버설 뮤직 그룹의 가치는?

- **프랑스 비방디 그룹, 유니버설 뮤직 지분 매각 추진**

세계 음반 시장은 유니버설 뮤직 그룹(UMG), 소니 뮤직 엔터테인먼트(SME), 워너 뮤직 그룹(WMG)의 세계 3대 음반 레이블이 시장을 지배하고 있다.

이들 중 **프랑스의 미디어 기업 비방디(Vivendi)를 모회사로 하고 있는 UMG의 지분 매각이 글로벌 음반 시장의 화두**로 떠오르고 있다. 비방디는 인수합병을 통해 성장해온 글로벌 미디어 기업으로, 유니버설 뮤직은 물론 비디오게임의 대표기업인 액티비전블리자드를 인수한 전력도 있다.

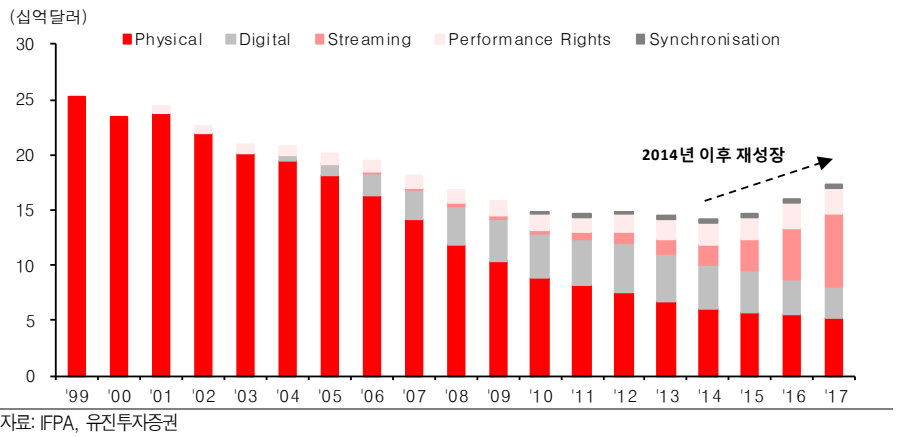
비방디 그룹에서 UMG의 위상은 남다르다. 비방디의 2018년 연간 매출액과 영업이익에서 UMG가 차지하는 비중이 각각 43%, 66%로 사실상 핵심 사업부이기 때문이다. 그럼에도 불구하고 비방디는 왜 UMG의 지분을 최대 50%까지 매각하려는 것일까?

- **축소되던 음악 시장이 스트리밍 산업과 동반 성장하며, 음반 레이블의 기업가치도 상승**

국제음반산업협회(IFPI)의 자료에 따르면 2017년 세계 음악 시장 규모는 173억 달러로 2014년 142억 달러의 최저점을 기록한 이후, **음악 시장은 스트리밍 서비스 확대와 함께 제2의 성장기에 진입**했다. 이에 따라 비방디는 UMG가 보유하고 있는 저작권을 바탕으로 시너지를 확대할 수 있는 1~2개의 전략적 투자자(SI)를 모색하고 있다. 이를 통해 기업공개(IPO)보다 상대적으로 쉬운 방법으로 기업가치를 극대화하려는 전략인 것이다.

글로벌 투자은행에서는 **UMG의 가치를 약 250~440억 유로(약 31조~56조원)으로 추산**하고 있다. 기업 가치에 대한 시장의 엇갈리는 시선에도 불구하고, UMG 인수전에 미국의 사모펀드 KKR과 중국의 텐센트 뮤직이 참여할 것으로 알려지고 있다. UMG는 레이디 가가, 테일러 스위프트, 아리아나 그란데 등 글로벌 아티스트의 소속사로, 전략적 투자자들이 음원을 보다 쉽게 확보하기 위해서는 지분 인수전에 참여할 수 밖에 없다. 정체되어 왔던 음악 산업이 스트리밍 서비스의 성장으로 제2의 전성기를 맞이했고, 국내 엔터 기업들도 신규 수익원으로서 음원 관련 매출이 큰 폭의 성장을 거듭하고 있다. **유튜브, 스포티파이, 애플뮤직 등 음원 플랫폼 확대와 글로벌 인지도 상승에 따른 국내 아티스트의 음원 매출 성장은 여전히 유효**하다. **국내 엔터 기업에 대한 긍정적 시각을 유지**한다.

글로벌 음악 산업 규모 추이



자료: IFPA, 유진투자증권

비방디(Vivendi, VIV FP)

비방디는 프랑스의 미디어 그룹으로, 동사의 주요 사업영역은 크게 음악 레이블 유니버설 뮤직 그룹(UMG), 유럽 유료방송 사업 카날플러스(Canal+ Group), 광고 관련 사업 Havas가 있다. 이외에도 모바일 게임 사업 Gameloft, 프랑스 대형 출판사 Editis, 공연 티켓팅 사업 Vivendi Villige, 동영상 공유 사이트 데일리모션을 보유하고 있다.

동사는 독일의 베르텔스만(Bertelsmann) 그룹과 함께 유럽 최대의 미디어 그룹으로 손꼽히며, 2007년에는 동사의 게임계열사(Vivendi Games)와 액티비전이 합병하면서 만들어진 액티비전 블리자드는 세계적으로 흥행한 '월드 오브 워크래프트'를 개발하기도 했다.

인수합병을 통해 성장해온 비방디 그룹은 2000년 유니버설스튜디오의 모기업 시그램을 합병(인수가액 340억 달러, 약 38조원)하면서 초대형 미디어 그룹으로 성장했으나, 무리한 기업인수에 따른 재무구조 및 실적 악화로 미국에서 진행 중이던 영화, TV, 테마파크 등의 사업을 2004년 GE에 매각하며 현재의 사업부로 재편되었다.

UMG 매각 추진의사를 밝힌 Vincent Bollore(비방디 지분 25% 보유)는 엄격한 조건을 내세웠으며,

1) 음악그룹의 과반수 지분 확보
2) UMG의 전략에 대한 유의미한 영향력 행사

위의 2가지 조건에 부합하는 경우, 해당 낙찰자에게는 지분을 매각하지 않겠다고 밝혔다.

도표 1 **비방디 사업부문별 실적 추이**

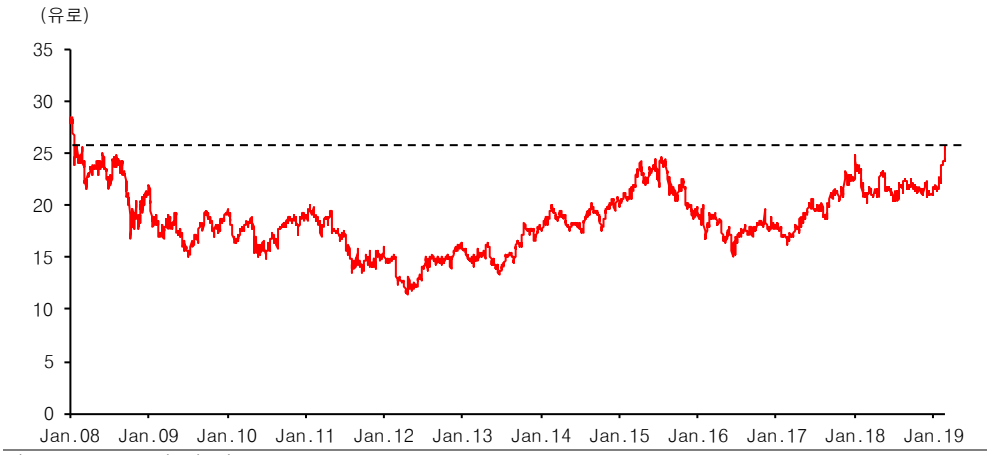
(백만달러)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	**37,834**	**38,310**	**40,119**	**29,031**	**13,618**	**13,403**	**11,946**	**11,975**	**14,142**	**16,455**	**16,994**	**17,801**
Universal Music Group	6,064	5,886	5,831	5,835	6,490	6,054	5,670	5,830	6,409	7,114	—	—
Canal+ Group	6,336	6,234	6,739	6,425	7,055	7,248	6,119	5,814	5,872	6,102	—	—
Havas	—	—	—	—	—	—	—	—	1,368	2,739	—	—
Gameloft	4,236	4,418	4,779	—	—	—	—	146	362	346	—	—
Vivendi Village	—	—	—	—	94	128	111	123	123	145	—	—
New intiatives	—	—	—	—	—	—	48	114	58	78	—	—
Others	21,197	21,772	22,770	16,770	-21	-27	-2	-52	-50	-69	—	—
영업이익	**7,516**	**7,080**	**8,689**	**4,067**	**1,091**	**1,327**	**1,046**	**801**	**1,240**	**1,700**	**1,779**	**2,009**
Universal Music Group	809	625	706	676	679	751	658	713	902	1,117	—	—
Canal+ Group	909	873	976	853	812	775	504	266	394	507	—	—
Havas	—	—	—	—	—	—	—	—	153	305	—	—
Gameloft	675	508	1,408	—	—	—	—	8	11	5	—	—
Vivendi Village	—	—	—	—	-106	-105	10	-10	-7	-11	—	—
New intiatives	—	—	—	—	—	—	-22	-62	-98	-93	—	—
Others	5,123	5,074	5,599	2,538	-294	-93	-104	-113	-114	-130	—	—
당기순이익	**3,733**	**230**	**2,613**	**6,302**	**2,145**	**1,390**	**1,374**	**150**	**1,374**	**150**	**1,370**	**1,541**

자료: Bloomberg, 유진투자증권

비방디의 주가는 2019년 연초대비 약 20% 상승해 유럽 미디어 업종 내 최대 상승률을 기록하고 있다. 이는 비방디의 핵심 사업부 UMG의 일부 지분 매각에 따른 기업가치 재고 및 전략 투자자 확보를 통한 사업 성장의 기대감이 반영됐기 때문이다.

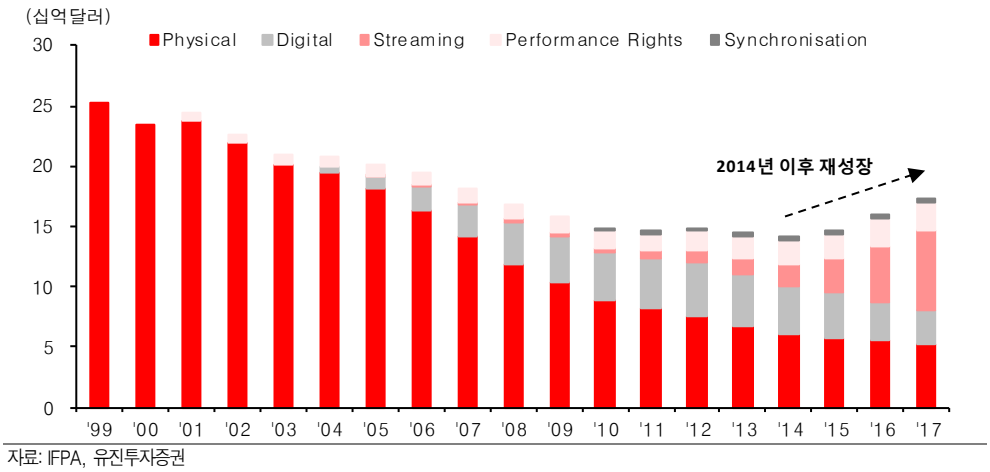
물리적 음반 시장의 쇠퇴로 말미암아 시작되었던 음악 시장은 스트리밍 서비스 확대와 함께 2차 성장기에 접어들었다. 또한 콘텐츠를 확보하기 위한 경쟁이 영화, 드라마를 넘어서 음악시장까지 확대되고 있다. 음악이 단순히 팬들에게 소비되는 것이 아니라 하나의 IP로서 활용가능성이 높아지는 것이다. 국내 엔터 기업들의 글로벌 인지도 확대 및 국내 음악 관련 산업의 성장에 대해서 여전히 긍정적인 시각을 유지한다.

도표 2 비방디, UMG 지분 매각 추진에 따른 기업가치 재평가로 주가 상승



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3 글로벌 음악 산업 규모 추이



자료: IFPA, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)