

지니뮤직 (043610.KQ)

본 탐방백과는 탐방 후 관심을 가질만한 기업에 관해 코멘트하는 자료임

탐방 Comment | 2019. 9. 6

Analyst 이현동 02)768-7423, hyundong.lee@nhqv.com

어서와~ '지니뮤직'은 처음이지?

- 지니뮤직의 사업영역은 1) 음원 서비스(지니) 2) 음악 콘텐츠 유통 3) 기타(MD상품)
- 최대주주는 국내 2위 통신업자인 KT로 36.0% 지분 보유. 2018년 10월 CJ ENM의 자회사인 CJ디지털뮤직과 합병. CJ ENM은 신주교부를 통해 지니뮤직 지분 15.4%를 확보하며 2대 주주가 됨. LG유플러스는 2017년 3월 3자배정 유상증자 형태로 지니뮤직 지분 12.7%를 취득하였으며 CJ ENM의 참여로 3대 주주가 됨

기업의 脈

- 지니뮤직의 2분기 기준 B2C 가입자 및 매출액은 각각 122만명(+41.9%, y-y), 206억원(+50.3%, y-y)을 기록. SKT가 새로 출시한 FLO의 공격적인 마케팅에도 불구하고, Captive 통신사인 KT와 LG유플러스 고객 증가와 작년 말 인수한 CJ디지털뮤직의 Mnet 가입자 흡수로 성장. 또한 B2B 매출액은 향후 통신사의 5G 가입자 증가로 인한 신규 요금제 고객 유입으로 인해 증가할 것으로 기대
- 작년 4분기 CJ디지털뮤직 합병, CJ ENM 아티스트 및 방송 OST의 음원 출시 확대에 음원 유통 매출액은 109억원(+116.9%, y-y)을 기록. 상반기 지니와 Mnet의 별개 운영은 동사의 비용 증가 요인. 3분기 플랫폼 통합을 위한 1) 신규 서버 투자 2) 시스템/인프라 통합 3) 유저 전환 프로모션 비용 발생 예정. 따라서 4분기부터 비용 감소에 따른 영업이익 개선 기대
- 음원 서비스는 통신사 콘텐츠 사업의 핵심. AI스피커인 구글 홈에 지니뮤직을 탑재 하였으며 향후 통신사의 5G 서비스 확대에 따라 VR, AR 콘텐츠 및 국내 신규 OTT가 출시되면 동사의 사업 범위는 확대될 것으로 기대

숫자로 보는 '지니뮤직'

- 2019년 실적은 매출액 2,297억원(+34.1%, y-y), 영업이익 93억원(+35.3%, y-y)으로 전망. Captive를 활용한 B2C, B2B의 가입자의 증가로 내년도 매출액은 20%이상 증가할 것. 다만 상반기 기준 4.4%에 불과한 영업이익률은 3분기 진행 중인 CJ디지털뮤직과의 플랫폼 통합 완료 시 7% 이상을 기록할 것으로 전망

Peer Analysis

(단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러, 배)

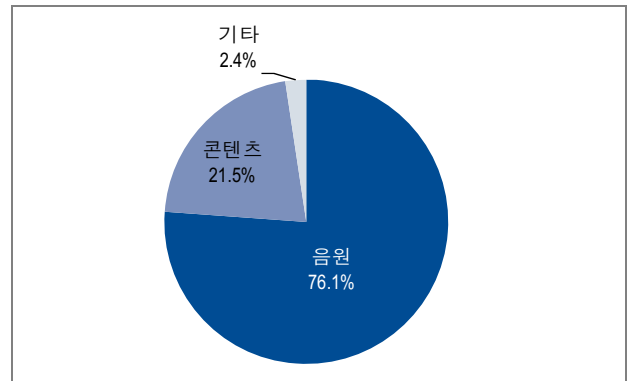
회사명		지니뮤직	Spotify	텐센트 뮤직	SIRIUS XM	Netflix
주가 (9/5, 원)		3,490	133.5	12.9	6.2	291.5
시가총액(십억원)		202.8	23,986.4	21,142.5	27,633.4	127,637.6
매출액	2018	171.2	6,212	2,872	5,771	15,794
	2019E	229.7	7,451	3,620	7,767	20,204
영업이익	2018	6.9	9,258	4,810	8,240	24,854
	2019E	9.3	-50.8	265.8	1,727	1,605
PER	2018	41.5	N/A	156.8	21.4	99.9
	2019E	24.7	N/A	34.5	29.2	74.8
PBR	2018	1.9	7.9	7.9	N/A	22.3
	2019E	1.3	11.0	4.1	N/A	18.4

주: 지니뮤직은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

제품 및 매출비중

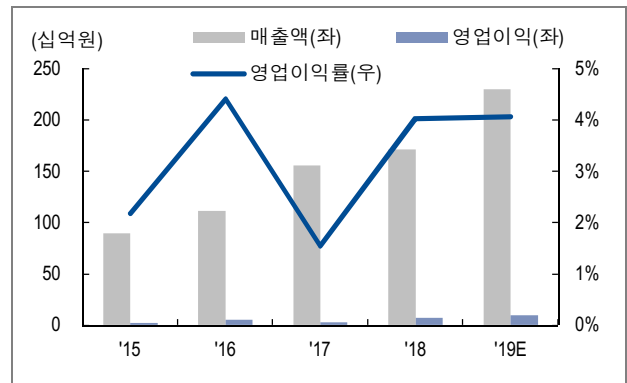
- 2019년 2분기 기준 매출비중은 음원76.1%, 콘텐츠21.5%, 기타2.4%임. 음원 매출 중 B2B 매출이 53%, B2C 매출이 47%
- 1) B2B : 음원 콘텐츠 유통과, Captive Market인 KT와 LG유플러스의 무선 고객을 대상으로한 음악감상 부가서비스 상품 공급 2) B2C : 프로모션을 통해서 유입된 가입자를 바탕으로한 스트리밍 서비스 3) 기타 : 비정기적으로 진행되는 음악 서비스 개발 용역 및 아티스트 관련 마천디이징(MD) 유통



주: 2019년 2분기 기준, 자료: 지니뮤직, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 2019년 상반기 매출액 1,077억원(+55.1%, y-y) 영업이익 44억원(+240.4%, y-y) 기록. B2C와 B2B 매출의 증가로 음원 매출 성장 중. 또한 작년 말 CJ디지털뮤직과 합병으로 콘텐츠(음원 유통) 매출액 증가
- 2019년 4분기 이후 합병에 따른 비용 통합으로 수익성은 개선될 것으로 기대



자료: 지니뮤직, NH투자증권 리서치본부

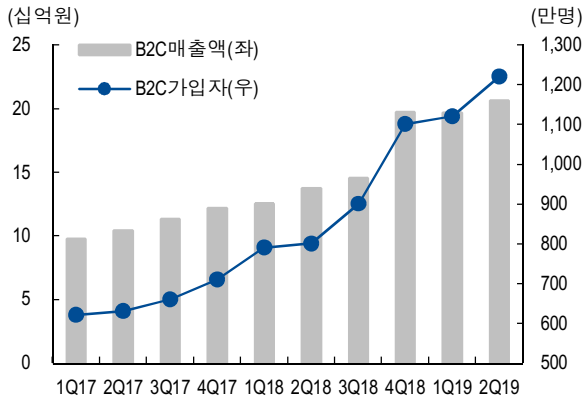
분기별 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 십억원, %)

부문별		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P
매출액	음원	18.3	19.7	22.2	25.3	25.6	29.0	31.0	41.4	41.3	44.1
	B2B	8.6	9.3	10.9	13.2	13.1	15.2	16.5	21.7	21.7	23.5
	B2C	9.7	10.4	11.3	12.1	12.5	13.7	14.5	19.7	19.7	20.6
	콘텐츠	13.9	18.6	17.8	14.0	7.1	6.3	8.0	13.0	10.2	12.4
	기타	3.6	3.4	5.4	3.6	0.5	3.8	5.0	6.6	0.7	1.4
	연결조정	-2.1	-2.8	-3.5	-1.7	-1.6	-1.3	-2.8	-0.3	-0.9	-1.6
	합계	33.8	38.8	41.9	41.2	31.7	37.8	41.2	60.6	51.3	56.4
영업이익		0.9	-1.3	1.1	1.8	0.6	0.7	2.0	3.6	2.5	2.0
영업이익률(%)		2.7%	-3.5%	2.5%	4.3%	2.0%	1.8%	4.8%	6.0%	4.8%	3.5%

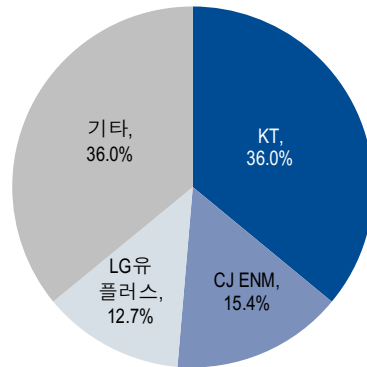
자료: 지니뮤직, NH 투자증권 리서치본부

그림1. 분기별 B2C 매출액 및 가입자 추이



자료: 지니뮤직, NH투자증권 리서치본부

그림2. 지니뮤직 주주구성



주: 지니뮤직, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 8월 30일 기준)
 - 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.7%	23.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '지니뮤직'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자 의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.