

지니뮤직 (043610)

기업 탐방노트 | 미디어/엔터

NR

목표주가	NR
현재주가	3,755 원
시가총액	2,182 억원
KOSDAQ(09/19)	645.71 pt

해 볼 만한 싸움

Analyst 김현용 _ 02 3779 8955 _ hyunyoung.kim@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	4.78 억원
외국인 지분율	1.2%
절대수익률 (YTD)	-19.9%
상대수익률(YTD)	-15.3%
배당수익률(18)	0.0%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2016	2017	2018	2019E
매출액	111	156	171	226
영업이익	5	2	7	9
순이익	8	-3	6	8
ROE (%)	12.9	-4.3	5.0	6.7
PER (x)	18.3	n/a	41.0	23.1
PBR (x)	2.2	2.6	1.9	1.8

자료: 지니뮤직, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



플로의 무료 프로모션에 대한 지니의 입장과 대응

- 멜론이 1분기 유료가입자수 513만명에서 2분기 508만명으로 첫 감소한 것으로 파악. 멜론은 유료가입자가 피크아웃하는 현시점에서 가격경쟁보다는 현재 유료가입자에 대한 충성도 강화 및 유지전략을 시사
- 멜론은 당사가 파악하기로 가입자의 70%가 SKT 가입자라 플로의 공세가 계속될 경우 타격이 불가피하다 봄. 이런 상황은 지니에 있어서는 난공불락의 1위 멜론이 흔들릴 가능성이 생긴 점에서 나쁘지만은 않은 것으로 파악
- 1Q19는 플로의 대규모 프로모션에 크게 대응 안한 결과 B2C 순증이 2만명에 그쳤으나 2Q19 플로 공세가 주춤한 틈을 타 지니도 프로모션을 걸면서 순증 10만명 이상 달성. 3분기 B2C도 10만명까지는 아니어도 의미 있는 규모 순증세 유지중. 당사는 LGU('17.6월부터 관련상품 출시)로부터 유입되는 B2B 가입자수가 아직도 상당폭 증가중. 케이티는 번들링 구성한지 오래돼서 크게 순증은 없는 상황이며 등락중. 현재 B2B 고객은 케이티가 55%, LGU가 45%로 엘지비중 급증

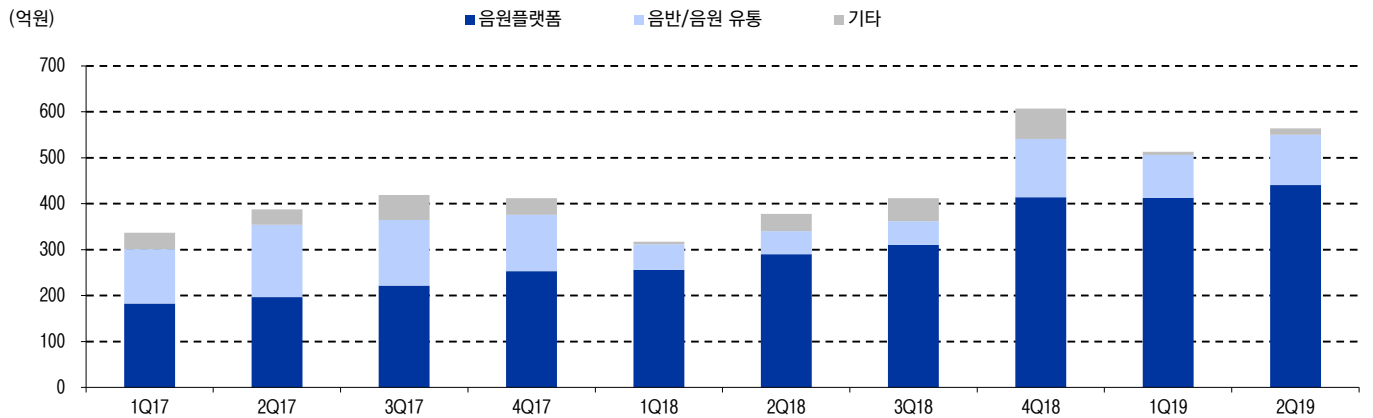
엠넷닷컴 통합에 따른 재무영향

- 엠넷닷컴(B2C)은 10/1일부터 지니로의 고객이전 유도작업을 2개월 간 실행할 예정. 씨제이이엔엠 샷폼 콘텐츠, 샷클럽을 지니뮤직 앱 내에서 방영 가능하도록 구현중으로 인수 시너지 적극 모색. 2개월 유도에 따른 일회성 비용증가는 불가피할 전망
- 엠넷닷컴 B2C(20만 가입) 실적은 3분기부터 반영되며 ARPU가 지니 B2C보다는 꽤 높은 수준으로 20~25% 매출개파 확대 예상

하반기 실적 전망 및 투자전략

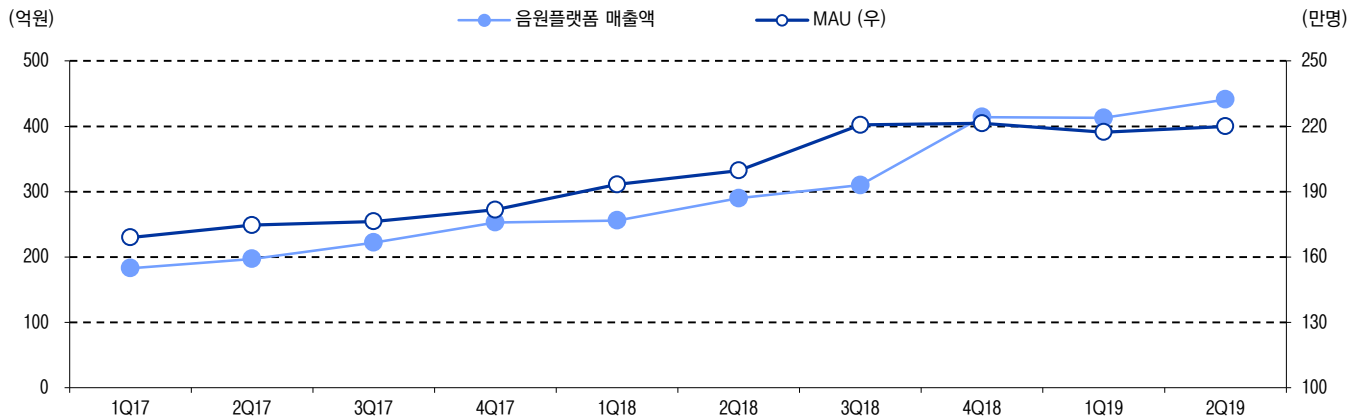
- 3분기는 시장경쟁 격화에 따른 마케팅 비용증가, 4분기는 엠넷닷컴 고객 이전에 따른 유인비용으로 인해 하반기 실적은 보수적으로 보는 것이 합리적. 연간 OP 85~90억 원 전망되며 이는 현시총 기준 PER 23배로 밸류부담구간 진입으로 판단

그림1 지니뮤직 사업부문별 매출액 추이



자료: 지니뮤직, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 지니뮤직 플랫폼 매출액 & MAU 추이



자료: 지니뮤직, 코리안클릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 지니뮤직 분기별 실적 테이블

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
MAU(만명)	169	175	176	182	193	200	221	221	217	220	227	238	175	209	226
지니뮤직 전체	3,609	3,760	4,197	4,642	4,414	4,841	4,683	6,235	6,334	6,682	-	-	4,062	5,070	-
지니뮤직 B2C	5,161	5,503	5,758	5,700	5,266	5,731	5,381	5,975	5,846	5,630	-	-	5,540	5,616	-
매출액(억원)	337	388	419	412	317	378	412	607	513	564	566	619	1,556	1,714	2,262
음악서비스	183	197	222	253	256	290	310	414	413	441	458	478	855	1,270	1,790
음악유통	118	157	143	123	56	50	52	127	93	109	88	116	541	285	406
기타	36	34	54	36	5	38	50	66	7	14	20	25	160	159	66
음악서비스	183	197	222	253	256	290	310	414	413	441	458	478	855	1,270	1,790
B2B	87	93	108	132	131	152	165	217	217	235	215	229	420	665	896
B2C	96	104	114	121	125	138	145	197	196	206	243	249	435	605	895
영업이익	9	-13	11	18	6	7	20	36	25	20	17	25	24	69	87
영업이익률(%)	2.7	-3.5	2.5	4.3	2.0	1.8	4.8	6.0	4.8	3.5	3.0	4.0	1.5	4.0	3.8

자료: 지니뮤직, 이베스트투자증권 리서치센터4.8

지니뮤직

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

8,000

7,000

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

17/09

18/03

18/09

19/03

19/09

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.09.20	변경	김현웅									
2019.09.20	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)