

지니뮤직 (043610)

NR

액면가	500 원
증가(2021/11/19)	6,520 원

Stock Indicator	
자본금	25 삼억원
발행주식수	5,812만주
시가총액	379삼억원
외국인지분율	1.8%
52 주 주가	3,675~7,730 원
60 일평균거래량	846,294 주
60 일평균거래대금	5.1 삼억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.4	17.1	-0.5	62.6
상대수익률	12.8	11.9	-8.0	41.4



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(삼억원)	156	171	230	247
영업이익(삼억원)	2	7	8	11
순이익(삼억원)	-3	6	7	9
EPS(원)	-72	116	126	163
BPS(원)	1,849	2,502	2,627	2,788
PER(배)		41.5	28.0	23.4
PBR(배)	2.6	1.9	1.3	1.4
ROE(%)	-4.3	5.0	4.9	6.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	42.5	31.2	15.9	13.8

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

오디오 플랫폼 및 IP 등으로 성장성 가속화

밀리의 서재 인수로 종합 오디오 플랫폼으로 거듭날 듯

동사는 올해 9 월 월정액 전자책 구독형 서비스 플랫폼 업체인 밀리의 서재 지분 38.63%를 464 억원에 인수하였다. 밀리의 서재는 2017 년 월정액 전자책 구독 서비스를 선보였으며, 현재 계약한 출판사만 1300 곳이 상으로 10 만권의 전자책과 더불어 3000 여권의 오디오북을 보유하고 있으며 온라인으로 서비스 하고 있다. 무엇보다 밀리의 서재는 도서 IP 를 갖고 활용하다는 측면에서 보유한 전자책을 활용해 매월 1000 여권 이상의 오디오북을 제작하고 있다. 향후 동사와 밀리의 서재를 결합한 번들형 상품 등을 출시하여 구독 회원수가 증가하면서 밀리의 서재 기업가치가 상승할 수 있는 환경이 조성될 것이다. 무엇보다 밀리의 서재는 도서 기반의 IP 를 영화, 드라마, 웹툰 등 다양한 용도로 활용될 수 있도록 원소스 멀티 유즈 (One Source, Multi-use) 의 관점에서 오리지널 콘텐츠의 종수를 빠르게 확대하면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

한편, 음악은 3 분 정도지만 오디오 콘텐츠는 짧게는 10 여 분, 길게는 수시간 분량이기 때문에 오디오 콘텐츠는 이용자를 플랫폼에 붙잡는 효과도 있다. 이러한 환경하에서 최근 동사는 오디오 북, 오디오 예능, 오디오 드라마 등 다양한 오디오 콘텐츠를 제공하는 전문 서비스 <스토리 G>를 오픈하였다.

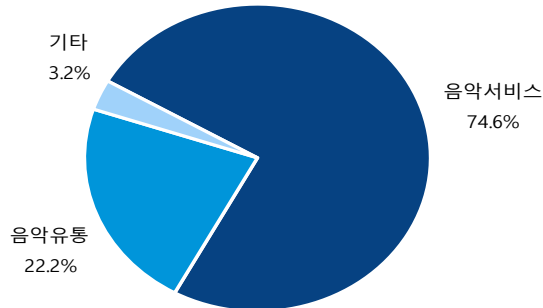
무엇보다 지금까지 음악 일색의 플랫폼에선 청취 이력을 비롯한 이용자 데이터를 분석해 개인 맞춤형 음악을 추천하는 AI 가 주류였지만, 이제는 대량의 텍스트를 음성으로 어떻게 들려줄 지가 중요해졌다. 이러한 환경하에서 동사는 KT 와 밀리의 서재 등과의 협력을 통하여 사람 목소리를 AI 가 자동 생성하는 음성 합성 기술로 전자책 등을 오디오 콘텐츠로 확대해 경쟁력을 높여 나가면서 종합 오디오 플랫폼으로 거듭날 수 있을 것이다.

KT 그룹 미디어/콘텐츠 분야 IP 측면에서 시너지효과 본격화 될 듯

KT 그룹 미디어/콘텐츠 분야의 경우 중간지주회사격인 KT 스튜디오지니 중심으로 지배구조가 개편됨에 따라 동사는 KT 스튜디오지니 자회사로 편입되었다. 지난 9 월 KT 는 KT 스튜디오지니에 1,750 억 원 규모의 유상증자 참여를 결정하였다. 이번에 확보한 자금을 투입해 KT 스튜디오지니는 연간 20 여개 타이틀의 영상 콘텐츠 등을 제작해 선보이고, 오는 2025 년까지 1000 여 개 규모의 IP 라이브러리를 구축하겠다는 계획이다. 밀리의 서재는 국내 최대 전자책과 함께 독자 성향 분석 빅데이터를 보유하고 있으므로 실제 책의 독서 패턴을 파악할 수 있는 완독률 확률과 예상 시간 등 완독 지수, 장르 및 콘텐츠 형태에 따른 독서 빅데이터 등 다양한 기준을 통해 콘텐츠 제작 시 성공 가능성을 분석하고 제휴 출판사의 원작자와 협의해 빠르게 IP 를 계약할 수 있다.

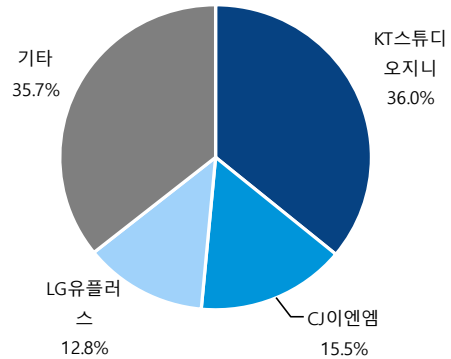
이러한 밀리의 서재 IP 을 바탕으로 KT 스튜디오지니가 영상 콘텐츠 등을 제작할 수 있는 환경이 조성될 것이다. 이와 같이 KT 그룹은 미디어 콘텐츠 사업 전략을 플랫폼 중심에서 콘텐츠 제작 역량을 가진 사업자 중심으로 재편하면서 동사와의 시너지 효과가 본격화 되면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

그림52. 지니뮤직 매출 구성(2021년 3분기 누적 기준)



자료: 지니뮤직, 하이투자증권

그림53. 지니뮤직 주주 분포(2021년 11월 4일 기준)



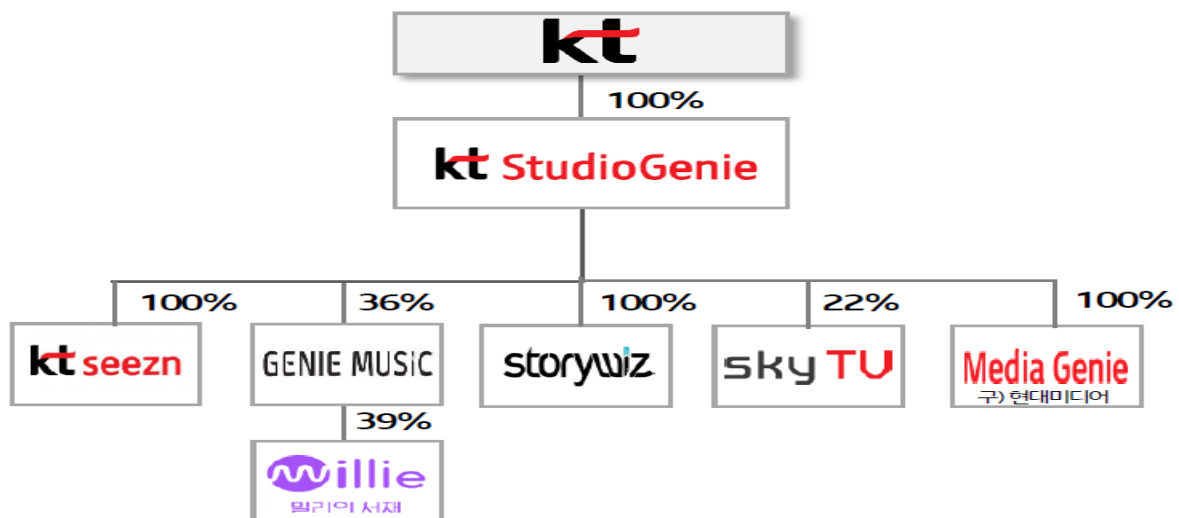
자료: 지니뮤직, 하이투자증권

그림54. 지니뮤직 사업영역



자료: 지니뮤직, 하이투자증권

그림55. KT 그룹 미디어/콘텐츠 분야 지배구조



자료: KT, 하이투자증권

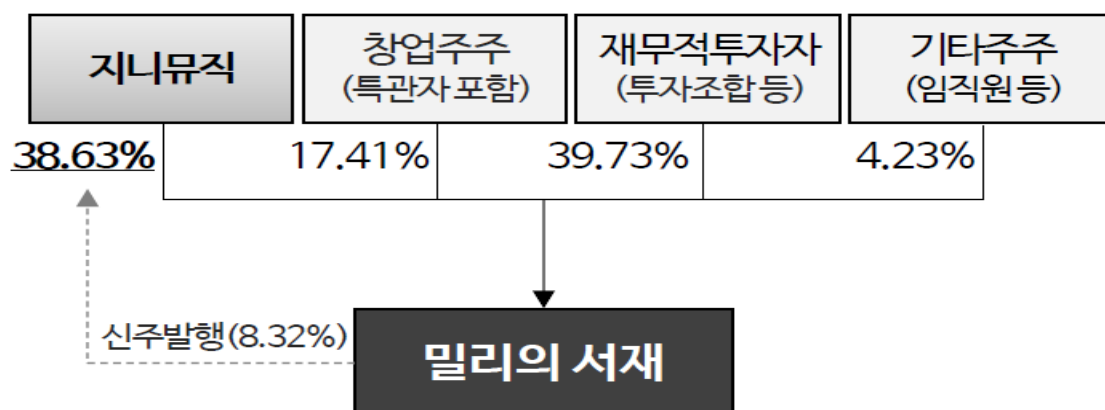
표 5. 밀리의 서재 현황

구분	주요내용																								
회사명	주식회사 밀리의서재 (비상장)																								
설립일자	‘16.7.12																								
본점 소재지	서울특별시마포구 양화로 45																								
서비스명칭	밀리의서재 (’17.10 서비스 런칭)																								
주요사업분야	전자책 및 종이책 월정기구독 서비스 사업																								
대표자 프로필	- 이름: 서영택(55) - 학력: Northwestern Univ. Kellogg MBA 서울대학교 컴퓨터공학 학사 - 주요이력: 웅진씽크빅 대표이사, 웅진패스원 대표이사, 보스턴컨설팅그룹 수석팀장																								
임직원수	약 70명 (’21.2기준)																								
자본금	약 30억원 (’21.8기준)																								
매출규모 (단위:백만원)	<table><tr><th>구 분</th><th>FY2018</th><th>FY2019</th><th>FY2020</th></tr><tr><td>매출</td><td>1,632</td><td>10,966</td><td>19,226</td></tr><tr><td>매출원가</td><td>555</td><td>3,128</td><td>8,024</td></tr><tr><td>매출총이익</td><td>1,077</td><td>7,838</td><td>11,202</td></tr><tr><td>판매관리비</td><td>7,390</td><td>17,237</td><td>16,113</td></tr><tr><td>영업이익</td><td>(6,315)</td><td>(9,399)</td><td>(4,911)</td></tr></table>	구 분	FY2018	FY2019	FY2020	매출	1,632	10,966	19,226	매출원가	555	3,128	8,024	매출총이익	1,077	7,838	11,202	판매관리비	7,390	17,237	16,113	영업이익	(6,315)	(9,399)	(4,911)
구 분	FY2018	FY2019	FY2020																						
매출	1,632	10,966	19,226																						
매출원가	555	3,128	8,024																						
매출총이익	1,077	7,838	11,202																						
판매관리비	7,390	17,237	16,113																						
영업이익	(6,315)	(9,399)	(4,911)																						

자료: 지니뮤직, 하이투자증권

그림56. 지니뮤직 밀리의 서재 인수

※총 발행주식수: 656,691



자료: 지니뮤직, 하이투자증권

그림57. 구독경제 환경 변화



자료: 지니뮤직, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	120	136	146	168
현금 및 현금성자산	48	33	25	22
단기금융자산	35	51	-	-
매출채권	36	54	61	84
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	19	86	85	82
유형자산	1	4	4	4
무형자산	2	62	61	56
자산총계	139	222	232	251
유동부채	48	72	71	82
매입채무	34	55	53	56
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	0	4	8	7
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	49	77	79	88
자배주주지분	91	145	153	162
자본금	25	29	29	29
자본잉여금	85	132	132	132
이익잉여금	-20	-14	-6	3
기타자본항목	1	-2	-2	-1
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	91	145	153	162

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018	2019	2020
매출액	156	171	230	247
증가율(%)	39.9	10.0	34.6	7.2
매출원가	117	121	178	195
매출총이익	38	51	52	52
판매비와관리비	36	44	44	41
연구개발비	2	2	3	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2	7	8	11
증가율(%)	-51.0	186.8	18.0	41.1
영업이익률(%)	1.5	4.0	3.5	4.6
이자수익	1	1	1	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-1	0	0
세전계속사업이익	-2	8	9	12
법인세비용	1	2	2	3
세전계속이익률(%)	-1.5	4.6	4.1	4.9
당기순이익	-3	6	7	9
순이익률(%)	-2.2	3.5	3.2	3.8
자배주주귀속 순이익	-3	6	7	9
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	-4	6	7	9
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	8	3	3	1
당기순이익	-3	6	7	9
유형자산감가상각비	1	1	2	2
무형자산상각비	2	1	2	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-15	-16	-9	-3
유형자산의 처분(취득)	-1	-2	-2	-1
무형자산의 처분(취득)	-2	-1	-1	0
금융상품의 증감	-6	-1	3	-2
재무활동 현금흐름	27	-2	-1	-1
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	27	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	20	-15	-8	-3
기초현금및현금성자산	28	48	33	25
기말현금및현금성자산	48	33	25	22

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	-72	116	126	163
BPS	1,849	2,502	2,627	2,788
CFPS	-7	157	207	242
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		41.5	28.0	23.4
PBR	2.6	1.9	1.3	1.4
PCR		36.5	27.6	23.6
EV/EBITDA	42.5	31.2	15.9	13.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-4.3	5.0	4.9	6.0
EBITDA 이익률	3.5	5.2	5.6	6.5
부채비율	53.3	52.7	51.6	54.6
순부채비율	-91.4	-57.7	-16.6	-13.6
매출채권회전율(x)	4.5	3.8	4.0	3.4
재고자산회전율(x)	803.2	535.1	708.2	1,198.4

자료 : 지니뮤직, 하이투자증권 리서치본부

지니뮤직
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2021-11-15 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	-