

2021.11.22

지니뮤직 (043610)

IP 확보를 통한 플랫폼 확대 가시화

내년 플랫폼 확대 퍼포먼스 가시화될 전망

단순 음악 서비스 플랫폼을 넘어선 종합 오디오 콘텐츠 플랫폼으로의 도약을 기대해 볼 만한 시기다. 음원 IP 외 다양한 IP를 확보하기 위해 동사는 9월 오디오북 플랫폼 '밀리의 서재' 지분인수를 완료한 바 있다. 이로써 밀리의 서재에 등록된 IP 연계가 가능해질 것이며 연내 오디오북을 기본으로 하여 오디오 예능 등도 CJ ENM과의 협업을 통해 출시할 예정이다. 현재 지니뮤직 내 '스토리G'라는 신규 채널이 개설되었고 해당 채널 내에서 오디오북/웹소설, 음악방송, 라디오 등의 콘텐츠가 제공되기 시작했다. 시작 단계로 아직 많은 수의 콘텐츠가 업로드된 것은 아니지만 그만큼 내년 업사이드는 확보한 셈이다. 콘텐츠 확대에 따른 MAU 및 체류시간 증가가 전망된다. 해당 채널의 충분한 확장이 이루어진 이후 부분 유료화를 통해 추가적인 수익도 기대해 볼 수 있겠다.

대주주 보유 IP에 힘입은 유통 부문의 견조한 성장

케이티스튜디오지니와 CJ ENM이 보유한 IP의 유통권을 가진다는 것도 긍정적이다. 케이티스튜디오지니는 OTT 계열사인 케이티시즌을 자회사로 편입했고, 동사는 케이티스튜디오지니가 제작하는 음원과 케이티시즌이 제공하는 OTT의 OST까지 유통권을 가질 수 있게 되었다. 2대주주인 CJ ENM의 IP도 상당하다. '슬기로운 의사생활' OST가 3분기부터 반영이 되었고, '쇼미더머니' 음원도 차트 상위권을 차지하며 4분기 유통 및 서비스 매출 신장에 기여할 전망이다. K-POP에 대한 꾸준한 해외 니즈, 글로벌 채널 확보와 함께 해외 음원 유통 부문의 지속적 성장도 기대된다.

메타버스 등장으로 유통 채널 확장 가능성

11월 초 동사는 '해긴'과 MOU 체결을 통해 메타버스 게임 플랫폼 '플레이투게더'에 음원 IP 공급을 계획하고 있다고 밝혔다. 플레이투게더는 현재 일일 사용자 400만명, 누적 다운로드 6,000만건을 넘어서는 모바일 게임 플랫폼이다. 가상공간 내에서 메타버스형 음악 쇼, 페스티벌 형태로 음원 IP를 제공함으로써 새로운 유통 채널이 생성되는 것으로, 장기적으로 보면 메타버스가 확산됨에 따라 유통 대상 플랫폼이 증가할 가능성도 있다. 다만 해긴의 플랫폼이 글로벌 플랫폼이기 때문에 유통 측면에서 어느 정도 제한은 존재할 것으로 보인다. 연내 페스티벌을 론칭할 계획에 있으므로 그 이후의 방향성을 지켜볼 필요가 있다.

내년을 주목할 때, 밸류에이션 부담은 아직

동사는 코로나19 이후 프로모션 비용 감소로 영업이익률 개선을 이루었으며, 4분기도 지난 분기와 비슷하게 무난한 실적을 달성할 것으로 전망된다. 주목할 때는 내년이다. IP 추가 확보와 이를 통한 플랫폼 확장, 메타버스 공간으로의 IP 진출이 가시화될 수 있는 시기이기 때문이다. 직접적으로 밸류에이션 수준을 비교 가능한 상장사는 없으나 주가 히스토리 상 큰 부담은 없는 상태이며, 향후 사업 확장에 대한 기대감 반영을 고려하면 타 플랫폼 대비 멀티플 업사이드는 충분한 수준인 것으로 판단된다.

(억원 별도)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	1,113	1,556	1,712	2,305	2,470
영업이익	49	24	69	81	115
영업이익률	4.4%	1.5%	4.0%	3.5%	4.6%
순이익[지배]	82	-34	59	73	95
EPS(원)	197	-72	116	126	163
PER(배)	18.3	-65.7	41.5	28.0	23.3
PBR	2.2	2.6	1.9	1.3	1.4
EV/EBITDA	11.6	-266.5	21.8	9.4	8.8
ROE(%)	12.9%	-4.3%	5.0%	4.9%	6.0%

자료: 지니뮤직, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2021.11.19)

6,520원

상승여력

-

[신성장/ESG]

Analyst 박민주

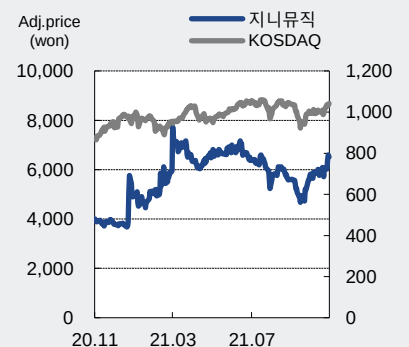
minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

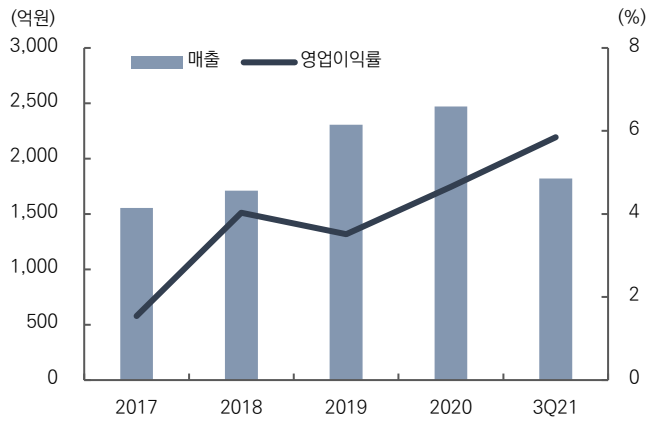
주가지표

KOSPI(11/19)	2,971P
KOSDAQ(11/19)	1,042P
현재주가(11/19)	6,520원
시가총액	379십억원
총발행주식수	5,812만주
120일 평균거래대금	57억원
52주 최고주가	8,290원
52주 최저주가	3,655원
유통주식비율	63.4%
외국인지분율(%)	1.83%
주요주주	케이티스튜디오지니 (36.0%) CJ ENM (15.4%)

상대주가차트

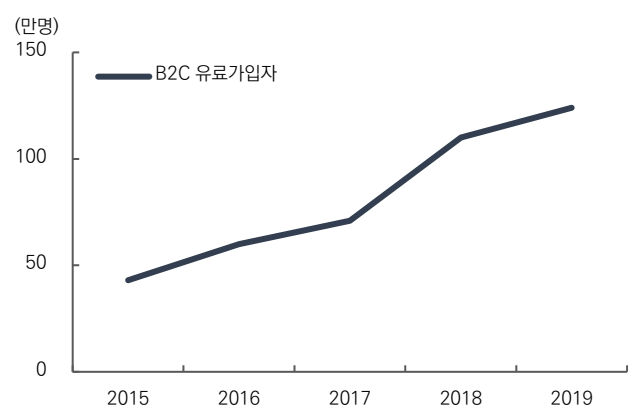


[도표 1] 매출 및 영업이익률 추이



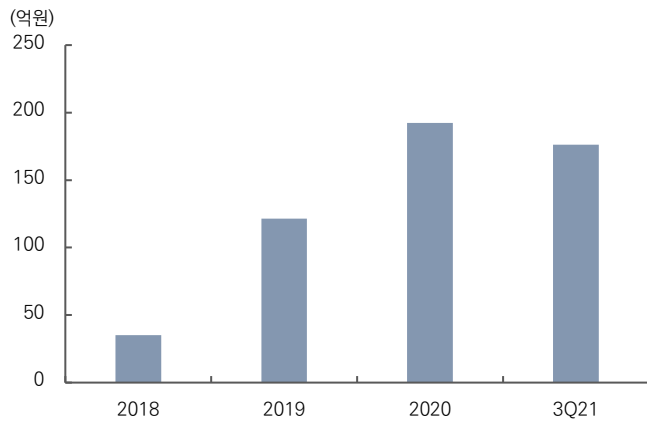
출처: 지니뮤직, 한양증권 리서치센터
주: '21년 3분기 누적 기준

[도표 2] 음원서비스 B2C 유료가입자 수 추이



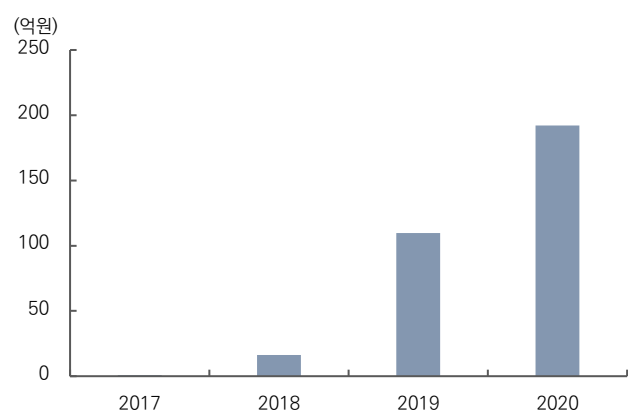
출처: 지니뮤직, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 해외 매출 추이



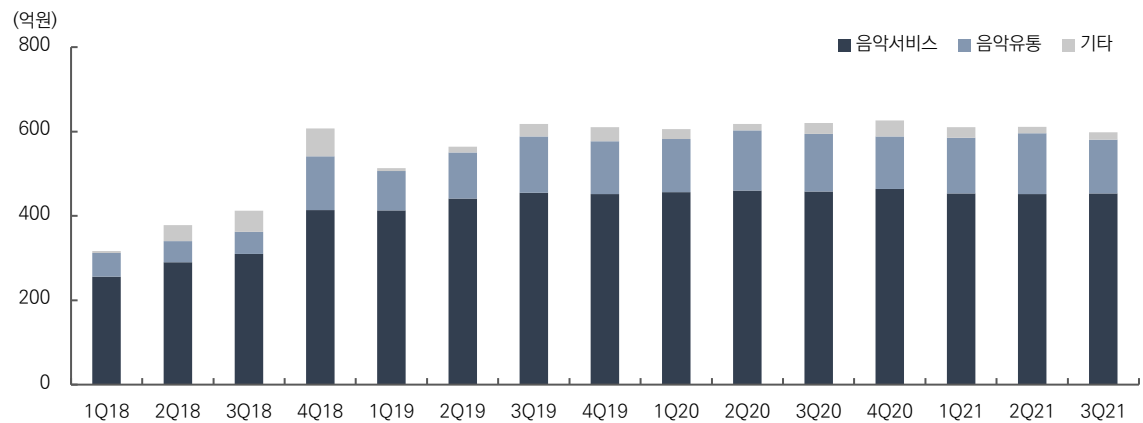
출처: 지니뮤직, 한양증권 리서치센터
주: '21년 3분기 누적 기준

[도표 4] 밀리의서재 매출액 추이



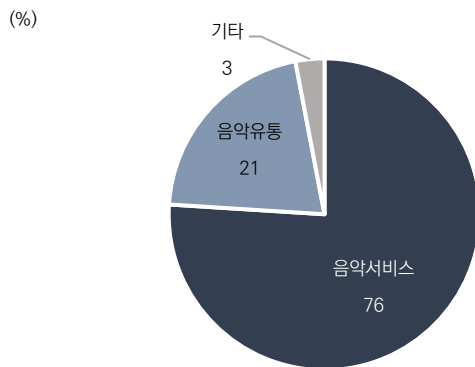
출처: 밀리의서재, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 분기별 매출 추이



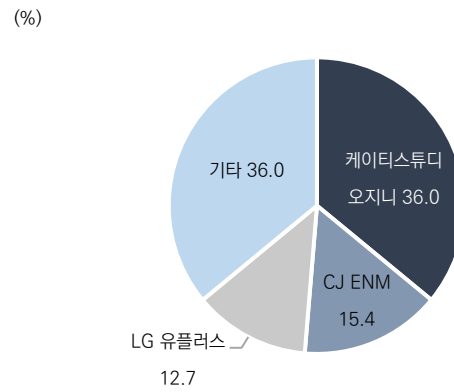
출처: 지니뮤직, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 매출 구성('21년 3분기 기준)



출처: 지니뮤직, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 주주 구성



출처: 지니뮤직, 한양증권 리서치센터

[도표 8] SF9 VP(Virtual Play) 앨범 발매



출처: 지니뮤직, 한양증권 리서치센터

[도표 9] 플레이투게더 모바일 화면



출처: 해긴, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Balance sheet	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	111	156	171	230	247	유동자산	91	120	136	146	168
매출원가	76	117	121	178	195	재고자산	0	0	0	0	0
매출총이익	35	38	51	52	52	단기금융자산	30	35	51	60	60
매출총이익률(%)	31.8%	24.7%	29.5%	22.6%	21.2%	매출채권및기타채권	31	36	52	59	82
판매비와관리비등	31	36	44	44	41	현금및현금성자산	28	48	33	25	22
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	19	19	86	85	82
영업이익	5	2	7	8	11	유형자산	1	1	4	4	4
영업이익률(%)	4.4%	1.5%	4.0%	3.5%	4.6%	무형자산	8	2	62	61	56
조정영업이익	5	2	7	8	11	투자자산	6	12	13	10	12
EBITDA	8	-1	9	13	16	자산총계	110	139	222	232	251
EBITDA 마진율(%)	7.1%	-0.4%	5.2%	5.8%	6.7%	유동부채	41	48	72	71	82
조정 EBITDA	8	5	9	13	16	단기차입금	0	0	0	0	0
순금융손익	1	1	1	1	1	매입채무및기타채무	36	42	62	62	67
이자손익	1	1	1	1	0	비유동부채	1	0	4	8	7
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-6	-1	0	0	장기차입금	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	42	49	77	79	88
법인세차감전계속사업손익	6	-2	8	9	12	지배주주지분	68	91	145	153	162
당기순이익	8	-3	6	7	9	자본금	21	25	29	29	29
당기순이익률(%)	7.4%	-2.2%	3.5%	3.2%	3.8%	자본및이익잉여금	46	66	118	125	134
지배지분순이익	8	-3	6	7	9	기타자본	1	0	-2	-2	-2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	-4	6	7	9	자본총계	68	91	145	153	162

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Valuation Indicator	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	13	8	3	3	1	Per Share (원)					
당기순이익	8	-3	6	7	9	EPS(당기순이익 기준)	197	-72	116	126	163
현금유출이없는비용및수익	1	9	4	7	7	EPS(지배순이익 기준)	197	-72	116	126	163
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2	BPS(자본총계 기준)	1,629	1,849	2,502	2,627	2,788
무형자산상각비	2	2	1	2	2	BPS(지배지분 기준)	1,629	1,849	2,518	2,644	2,806
기타	-2	6	2	2	2	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	4	2	-6	-10	-14	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-7	-3	-5	-6	-23	PER(당기순이익 기준)	18.3	-65.7	41.5	28.0	23.3
재고자산의감소	0	0	0	0	0	PER(지배순이익 기준)	18.3	-65.7	41.5	28.0	23.3
매입채무및기타채무의증가	10	4	-2	-2	7	PBR(자본총계 기준)	2.2	2.6	1.9	1.3	1.4
기타	1	1	1	-2	2	PBR(지배지분 기준)	2.2	2.6	1.9	1.3	1.4
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	-1	-1	EV/EBITDA (발표 기준)	11.6	-266.5	21.8	9.4	8.8
투자활동으로인한현금흐름	-11	-15	-16	-9	-3	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	0	-6	-1	3	-2	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	24.8%	39.9%	10.0%	34.6%	7.2%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	-2	-2	-1	영업이익증가율	153.1%	-51.0%	186.8%	18.0%	41.1%
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	-1	-1	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	143.5%	-137%	260.8%	8.5%	29.5%
단기금융자산의감소(증가)	-10	-5	-16	-9	0	EPS(지배기준) 증가율	143.5%	-137%	260.8%	8.5%	29.5%
기타	0	-1	4	0	1	EBITDA(발표기준) 증가율	46.5%	-107%	1,690%	50.0%	22.6%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	0	27	-2	-1	-1	ROE(당기순이익 기준)	12.9%	-4.3%	5.0%	4.9%	6.0%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	12.9%	-4.3%	5.0%	4.9%	6.0%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	34.8%	-92.6%	29.1%	12.1%	12.9%
자본의 증가(감소)	0	27	0	0	0	ROA	8.2%	-2.7%	3.3%	3.2%	3.9%
기타	0	0	-2	-1	-1	배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	61.6%	53.3%	52.7%	51.6%	54.6%
현금의 증가	2	20	-15	-8	-3	순차입금비용(자본총계 대비)	-85.8%	-91.4%	-57.7%	-51.2%	-46.8%
기초현금	26	28	48	33	25	이자보상비율	496.1%	230.6%	647.1%	27.3%	45.1%
기말현금	28	48	33	25	22						

자료 : 지니뮤직, 한양증권

TP Trend



투자의견 비율공시

구분	매수	중립	매도
비율	100%	-	-

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
지니뮤직	043610	21/11/22	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박민주)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
