

지니뮤직(043610)

이제부터 성장과 수익성 동시에 잡는다

NR

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

■ 성장성은 음원유통권이 아니라 콘텐츠 투자를 통한 수익계열화에서 나온다

3대 기획사 SM/YG/JYP 등이 음악유통을 위해 공동 출자한 KMP홀딩스가 2012년 11월 동사에게 합병됨에 따라 자연스럽게 SM/YG/JYP 등이 동사에게 음원유통권을 위탁하게 된다. 이와 같이 음원유통권은 위탁성격이기 때문에 당연히 수익성이 미미할 수 밖에 없을 것이다. 따라서 현재 SM/YG/JYP 음원유통권 관련 매출수준으로는 동사 이익에 영향을 크게 미치지 못하고 있다.

SM/YG/JYP 등에 대한 음원유통권이 5년이 지난 올해 11월 만료됨에 따라 YG에 대하여는 기존 음원을 제외한 신규 음원만 동사가 유통하게 되었으며, SM과 JYP는 일정기간 음원유통권 계약을 연장하였다. 이런 음원유통권은 매출상승이 수익성 개선에 아주 미미한 영향을 미치기 때문에 향후 설령 결별한다고 해도 이익에 대한 영향력은 크지 않을 것이다.

현재 시점에서 무엇보다 중요한 것은 동사가 현재 가지고 있는 800억원 이상의 현금으로 콘텐츠 등에 대한 수익계열화 투자를 단행해서 성장성을 보여줄 수 있느냐가 최대 관건이 될 것이다. 향후 동사가 성장을 하기 위해서는 콘텐츠에 대한 투자가 필수적이며, 투자한 콘텐츠들은 동사를 비롯하여 KT 및 LG유플러스 등에서 소비가 가능하므로 향후 성장성을 부각시킬 수 있을 것이다.

■ LG유플러스 고객 확대 및 제4차 산업혁명 시대 킬러 콘텐츠로서 확고하게 자리 잡으면서 성장할 듯

LG유플러스가 동사의 주주로 참여하면서 KT 고객에게만 적용되었던 다양한 B2B 상품과 혜택을 9월 중순부터 LG유플러스 고객에게도 확대됨에 따라 4분기부터 LG유플러스 관련 매출이 증가될 뿐만 아니라 내년에는 매출 폭이 증가되면서 수익성 향상에 기여를 할 것이다.

스마트폰에서도 음원서비스가 킬러 콘텐츠로서 확고하게 자리잡은 것과 마찬가지로 음성인식 기반 인공지능(AI)서비스의 경우도 손쉽게 적용할 수 있는 음원서비스가 킬러 콘텐츠로서 자리잡을 가능성이 클 것이다. 지난 1월 KT는 IPTV와 인공지능(AI)이 결합된 셋톱박스인 기가지니를 출시하여, 올해 50만대 이상의 판매를 목표로 삼고 있다. 무엇보다 동사의 음원서비스가 향후 기가지니를 판매할 때 필수적으로 포함된다며 보다 더 안정적인 수익성 확보에 기여를 할 것이다. 한편, LG유플러스의 경우도 향후 인공지능(AI) 스피커를 출시할 예정이므로 동사에게 수혜가 예상된다. 즉, 인공지능(AI) 서비스 기기가 증가할수록 동사 콘텐츠의 활용도는 높아질 것이다.

액면가	500원
종가(2017/12/08)	4,700원

Stock Indicator

자본금	24.5십억원
발행주식수	4,919만주
시가총액	231십억원
외국인지분율	0.4%
배당금(2016)	-
EPS(2016)	197원
BPS(2016)	1,629원
ROE(2016)	12.9%
52주 주가	3,080~6,900원
60일평균거래량	467,098주
60일평균거래대금	2.1십억원

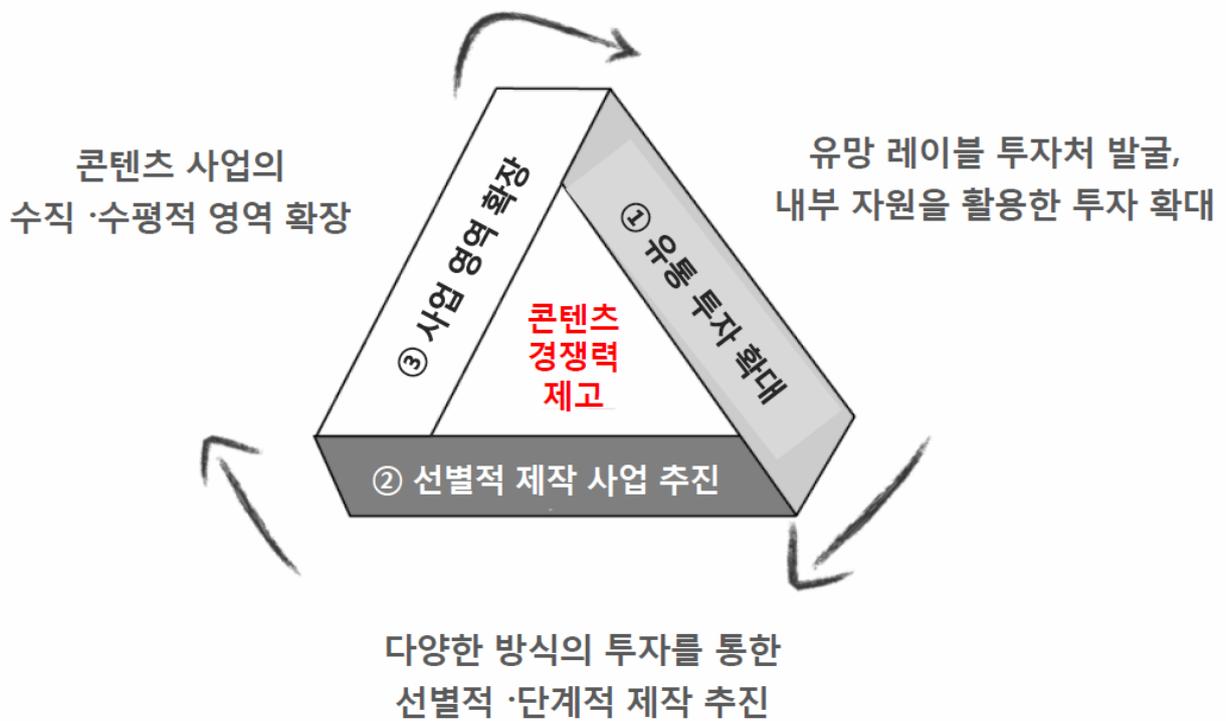
Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	508	-22	-53	-51	-51	-141	-
2014	863	75	33	32	32	77	69.6
2015	892	19	35	34	34	81	54.2
2016	1,113	49	59	82	82	197	18.3
2017E	1,460	30	40	33	33	67	70.1
2018E	1,500	130	140	126	126	256	18.4

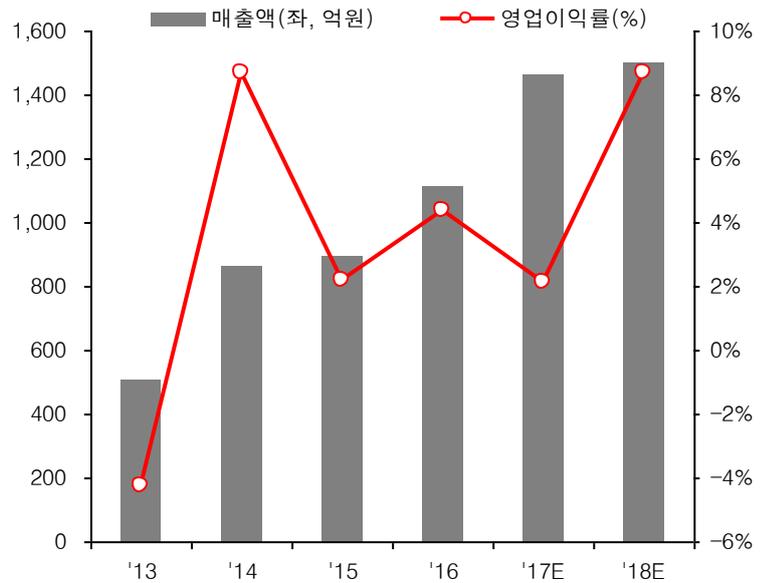
자료: 지니뮤직, 하이투자증권

<그림 1> 지니뮤직 콘텐츠 투자 확대



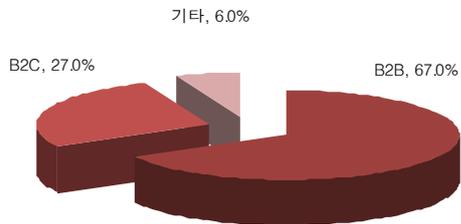
자료: 지니뮤직, 하이투자증권

<그림 2> 지니뮤직 실적 추이



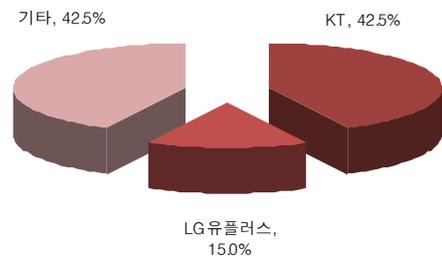
자료: 지니뮤직, 하이투자증권

<그림 3> 고객형태별 매출구성(2016년 기준)



자료: 지니뮤직, 하이투자증권

<그림 4> 주주분포(2017년 9월 30일 기준)



자료: 지니뮤직, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(지니뮤직)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-08-21	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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. [\(작성자: 이상현, 조경진\)](#)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-