

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

지니뮤직(043610)

소비자서비스

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이민정 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

지니뮤직(043610)

음원 유통 채널 확대와 ICT 융합 음악 서비스 개발 추진 중

기업정보(2020/10/22 기준)

대표자	조훈
설립일자	1991년 02월 07일
상장일자	2000년 07월 20일
기업규모	대기업
업종분류	데이터베이스 및 온라인정보 제공업
주요제품	음악 스트리밍 및 다운로드 서비스 등

시세정보(2020/10/22 기준)

현재가	4,005원
액면가	500원
시가총액	2,328억원
발행주식수	58,115,438주
52주 최고가	5,270원
52주 최저가	1,300원
외국인지분율	0.86%
주요주주	
케이티	36.0%
씨제이이엔엠	15.4%
엘지유플러스	12.7%

■ 온라인/모바일 기반의 음원 서비스 제공을 위한 플랫폼 개발 및 운영 기술 보유

주식회사 지니뮤직(이하 동사)은 유·무선망을 통한 음악 서비스 및 유통 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 웹사이트와 모바일 어플리케이션을 통해 음악 스트리밍과 다운로드 서비스 및 각종 멀티미디어 콘텐츠를 제공하고 있다. 동사는 차트 중심 구조에서 사용자 맞춤 큐레이션으로 변화되는 추세에 맞추어 큐레이션 서비스 'For you'와 태그(#) 기반 선곡 서비스 '뮤직Q' 등을 제공하고 있으며, 이를 위해 사용자 맞춤 콘텐츠 제공, 디지털 암호화 등과 관련하여 음원의 디지털 파일형식 변환 및 응용 프로그램 등을 자체 개발하여 제공하고 있다.

■ 전략적인 흡수합병 및 업무제휴를 통한 콘텐츠 다양화 및 음원 서비스 유통 채널 확대

동사는 흡수합병한 씨제이디지털뮤직의 엠넷닷컴 서비스를 2019년 10월 하나로 통합하여 중복비용을 최소화하였다. 동사는 씨제이디지털뮤직이 보유하고 있던 음원과 방송 영상 콘텐츠를 확보하고 기존 엠넷닷컴 가입자를 지니뮤직으로 가져오면서 전략적인 흡수합병을 통한 사업확대를 이뤄냈다. 또한, 동사는 주요주주인 케이티와 엘지유플러스와의 업무제휴를 통해 이동통신 멤버십 포인트로 이용 가능한 음악 이용권, '리얼 지니팩' 등 다양한 부가 음악 상품으로 음원 서비스 유통 채널을 확대하고 있다.

■ 해외 음원 유통 확대와 ICT 융합 음악 서비스 개발로 성장 전망

동사는 2020년 5월 중국 뮤직엔터테인먼트 업체인 텐센트 뮤직(Tencent Music Entertainment Group) 등과 K-POP 음원 공급 계약을 체결하였으며, 이를 통해 해외 음원 유통 사업의 확대가 전망된다. 또한, VR(Virtual Reality), AR(Augmented Reality) 기술 등을 활용한 VP(Virtual Play) 앨범 등 5G 기술 융합 음악 서비스 영역으로 사업을 확대할 것으로 예상된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

(2017년, 2019년 K-IFRS 별도 기준, 2018년 K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	1,556.4	39.9	24.0	1.5	-34.0	-2.2	-4.3	-2.7	53.3	-72	1,849	-	2.6
2018	1,712.3	10.0	68.9	4.0	59.4	3.5	-	-	52.7	116	2,518	41.5	1.9
2019	2,304.7	34.6	81.3	3.5	73.1	3.2	4.9	3.2	53.2	126	2,644	28.0	1.3

기업경쟁력

음원 플랫폼 개발 및 운영 기술 보유

- 음원의 디지털 파일형식 변환 및 응용 프로그램 등 솔루션을 자체 개발하여 제공
- 기술혁신본부 아래 IT기획팀, AI플랫폼개발팀, 정보보호팀 등 7개의 연구개발팀 운영
- 암호화, 저작권 관리 등에 대한 지식재산권 보유

사업 제휴를 통한 판매 채널 확대

- 씨제이이엔엠 자회사인 씨제이디지털뮤직 합병으로 씨제이이엔엠의 음원 및 방송 콘텐츠 확보
- 케이티와 엘지유플러스와의 업무제휴로 이동통신 서비스 이용 고객 대상으로 부가 음악 상품 제공
- 케이티의 무선통신기술을 기반으로 인공지능과 가상현실 기술을 융합한 음악 서비스 개발

핵심기술 및 적용제품

음원 제공 플랫폼 개발 및 운영 기술

- 온라인/모바일 기반의 음원 서비스 제공을 위한 플랫폼 개발 및 운영 기술 보유
- 딥러닝, 인공지능 등을 활용한 사용자 맞춤 큐레이션 서비스 'For you', 태그 기반 선곡 서비스 '뮤직Q' 제공
- 음원 디지털 파일형식 변환, 무단복제 방지, 암호화, 저작권 관리 등에 대한 솔루션 보유

주요사업

음악 서비스 플랫폼 운영 사업



B2C 음악 서비스 B2B 음악 서비스 음악 콘텐츠 투자 및 유통 사업



음악 콘텐츠 제작 및 유통

매출실적

■ 최근 매출실적 및 성장률

연도	매출액	성장률
2017년	1,556.4억 원	전년 대비 약 39.9% 증가
2018년	1,712.3억 원	전년 대비 약 10.0% 증가
2019년	2,304.7억 원	전년 대비 약 34.6% 증가

시장경쟁력

국내 음악 시장규모 증가

연도	시장규모	성장률
2014년	4조 6,069억 원	연평균 4.2%▲
2018년	6조 979억 원	

국내 인터넷/모바일 음악 서비스 시장규모 증가

연도	시장규모	성장률
2014년	9,953억 원	연평균 6.0%▲
2018년	1조 5,188억 원	

스트리밍 시장의 성장 및 ICT 신기술과의 융합으로 성장 전망

- 스트리밍은 2004년 등장 이후 전 세계 음악 시장의 50%에 가까운 점유율 보유
- 딥러닝, 인공지능 등을 기반으로 한 사용자 맞춤형 콘텐츠, 가상현실 기반의 온라인 콘서트 등 ICT 융합 서비스 제공으로 콘텐츠 다양성 확보

최근 변동사항

'씨제이디지털뮤직' 흡수합병 후 플랫폼 통합

- 2018년 10월 '엠넷닷컴'을 운영해오던 씨제이디지털뮤직 흡수합병, 2019년 10월 '지니뮤직' 서비스로 플랫폼 통합하여 중복비용 최소화

해외 음원 유통계약 및 ICT 융합 서비스 개발로 사업 확대 전망

- 텐센트 뮤직, FUGA 등 중국 음원 공급 업체와 K-POP 음원 공급 계약 체결로 해외 B2B 음원유통 실적 확대 전망
- VP 앨범 출시, 실시간 VR 공연 등 인공지능과 가상현실을 융합한 음악 서비스 영역 확대 예상

I. 기업현황

음악 스트리밍 및 다운로드 서비스를 제공하는 디지털 콘텐츠 서비스 기업

동사는 유·무선망을 통한 음악 서비스 및 유통 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 씨제이디지털뮤직의 흡수합병과 플랫폼 통합, 유료회원수의 증가로 2019년 전년 대비 34.6% 증가한 2,307.4억 원의 매출을 실현하였다.

■ 회사 개요

동사는 음악 스트리밍과 다운로드 서비스 및 각종 멀티미디어 콘텐츠를 제공하는 디지털 콘텐츠 서비스 기업으로, 1991년 2월에 설립되어 2000년 7월 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 유·무선망을 통한 음악 서비스 및 유통 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 웹사이트(www.genie.co.kr)와 모바일 어플리케이션을 통해 음악 서비스 ‘지니뮤직’을 운영하고 있다.

■ 최대주주

동사의 최대주주는 주식회사 케이티로 동사 지분의 35.97%를 보유하고 있다. 주식회사 케이티의 연결대상 종속회사는 총 65개로 이 중 상장사는 동사를 포함하여 총 10개이다. 동사의 5% 이상 주주로는 주식회사 케이티를 포함하여 주식회사 씨제이이엔엠(지분율 15.35%), 주식회사 엘지유플러스(지분율 12.70%)이 있다. 한편, 동사는 연결대상 종속회사를 보유하고 있지 않다.

[표 1] 동사 주요주주

주주명	소유주식수(주)	지분율(%)
(주)케이티	20,904,514	35.97
(주)씨제이이엔엠	8,922,685	15.35
(주)엘지유플러스	7,378,920	12.70
우리사주조합	9,900	0.02

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 주요연혁

동사는 2011년 12월 KT 그룹에서 운영하는 유료 음원 서비스인 ‘지니뮤직’ 음원 서비스를 출시하였다. 동사는 2017년 4월 엘지유플러스를 대상으로 유상 증자를 결정한 후 (주)KT뮤직에서 (주)지니뮤직으로 상호를 변경하였으며, 2019년 12월, 모바일은 지니뮤직 서비스로, PC는 올레뮤직 서비스로 분리되어있는 온라인 음원 서비스를 ‘지니뮤직’ 서비스로 통합하였다. 2017년 6월에는 인공지능 음성명령 기능 ‘지니 보이스’를 출시하였다. 2018년 10월 음악사업 경쟁력 강화를 위하여 온라인 음원 서비스 ‘엠넷닷컴(www.Mnet.com)’을 운영해오던 씨제이이엔엠의 자회사인 씨제이디지털뮤직을 흡수합병하였으며, 2019년 10월 엠넷닷컴 서비스를 ‘지니뮤직’ 서비스로 통합하였다.

■ 주요 사업분야

동사의 사업부문은 크게 음악 서비스 플랫폼 운영 사업과 음악 콘텐츠 투자 및 유통 사업으로 구분된다. 동사의 음악 서비스 사업은 웹사이트와 모바일 어플리케이션을 통해 음원 스트리밍 및 다운로드 서비스를 제공하며, 음원 사용료를 통해 매출을 실현하고 있다. 또한, 동사 주주사인 케이티와 엘지유플러스와의 결합 상품 출시와 프로모션 이벤트 등 전략적인 제휴를 통해 B2B 방면으로도 음원을 제공하고 있다. 동사는 KT음악 콘텐츠 투자조합의 지분을 보유하고 이를 기반으로 국내 주요 기획사의 음악 콘텐츠 등 다양한 콘텐츠 제작 투자와 유통 사업을 영위하고 있다. 또한, 동사는 음악 콘텐츠 유통 외에도 MD 상품 판매와 IT개발용역 등의 부가적인 매출원도 확보하고 있다.

[표 2] 동사 사업 영역

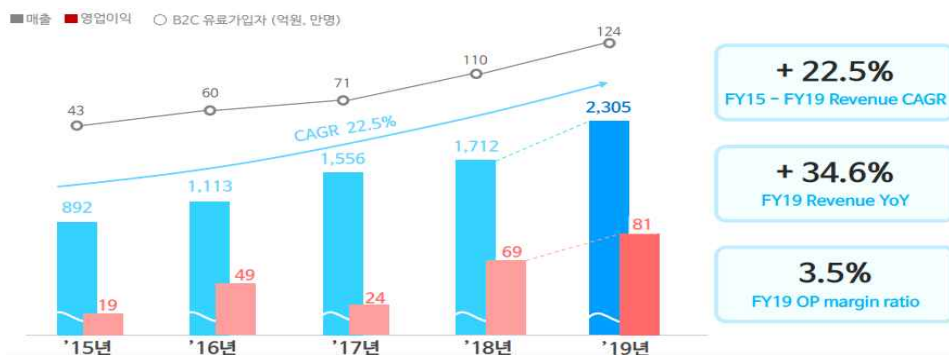
음악 서비스 플랫폼 운영 사업		음악 콘텐츠 투자 및 유통 사업
B2C 음악 서비스	B2B 음악 서비스	음악 콘텐츠 제작 및 유통
		

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), 동사 IR자료(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 매출실적: 2019년 유료가입자의 지속적인 증가로 전년 대비 34.6% 성장

동사의 최근 3년간 매출액은 2017년 1,556.4억 원, 2018년 1,712.3억 원, 2019년 2,304.7억 원으로, 3년간 연평균 21.7% 증가세(2018년 전년 대비 10.0% 증가, 2019년 전년 대비 34.6% 증가)를 기록하였다. 동사의 최근 3년간 영업이익은 2017년 24.0억 원, 2018년 68.9억 원, 2019년 81.3억 원으로 매출액과 마찬가지로 지속적으로 증가하고 있다. 동사의 음악사업 매출비중은 2019년 96.4%, 2018년 90.8%, 2017년 89.7%로, 동사의 주요매출원으로 자리잡고 있다. 동사의 IR 자료(2020.09)에 의하면, 2015년 이후로 동사의 B2C 유료가입자는 43만 명에서 지속적으로 증가하여 2019년 124만 명에 이르렀으며, 가입자 확대에 따라 매출액과 영업이익이 지속적으로 성장한 것으로 분석된다.

[그림 1] 동사 매출 및 유료가입자 동향 그래프



*출처: 동사 IR자료(2020.09), NICE디앤비 재구성

II. 시장동향

스트리밍 시장의 지속적인 성장, 큐레이션 구조 확대, 콘텐츠의 다양성 증가

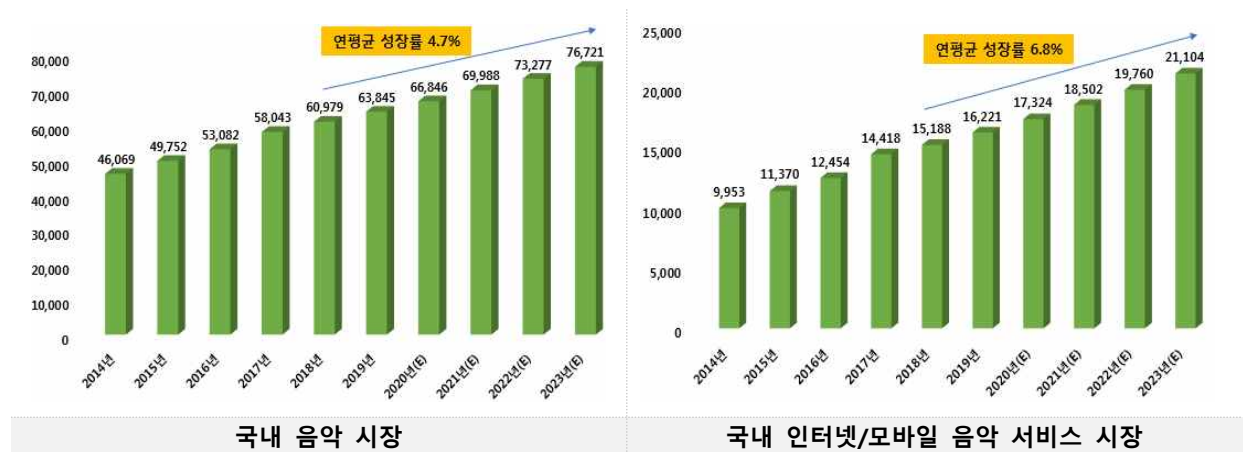
음악 시장에서 음원 스트리밍 시장의 점유율은 지속적으로 확대되고 있으며, 차트 중심의 음악 서비스에서 사용자 맞춤형 큐레이션 구조로 변화되고 있다. 또한, 온라인과 오프라인의 연계 및 ICT 신기술과의 융합 등으로 콘텐츠의 다양성이 증가하고 있다.

■ 스트리밍 시장의 지속적인 성장, K-POP 팬덤 문화로 인한 음원 다운로드 및 음반 시장도 성장 추세

한국콘텐츠진흥원의 음악산업백서(2019)에 따르면, 2018년 국내 음악 산업의 총 매출액은 6조 979억 원으로, 국내 음악 시장은 미국, 일본, 영국, 독일, 프랑스에 이어 세계 6위를 차지하였다. 국내 음악 시장은 2014년 4조 6,069억 원에서 연평균 4.2%로 증가하여 2018년 6조 979억 원을 형성하였으며, 최근 3개년의 연평균 성장률 4.7% 가정 시 2023년에는 7조 6,721억 원을 형성할 것으로 전망된다. 동사의 주요 사업이 포함되는 국내 인터넷/모바일 음악 서비스업은 2014년 9,953억 원에서 연평균 6.0% 성장하여 2018년 1조 5,188억 원을 형성하였으며, 최근 3개년의 연평균 성장률 6.8% 가정 시 2023년에는 2조 1,104억 원으로 성장할 것으로 전망된다.

[그림 2] 국내 음악 시장 및 인터넷/모바일 음악 서비스 시장규모

(단위: 억 원)



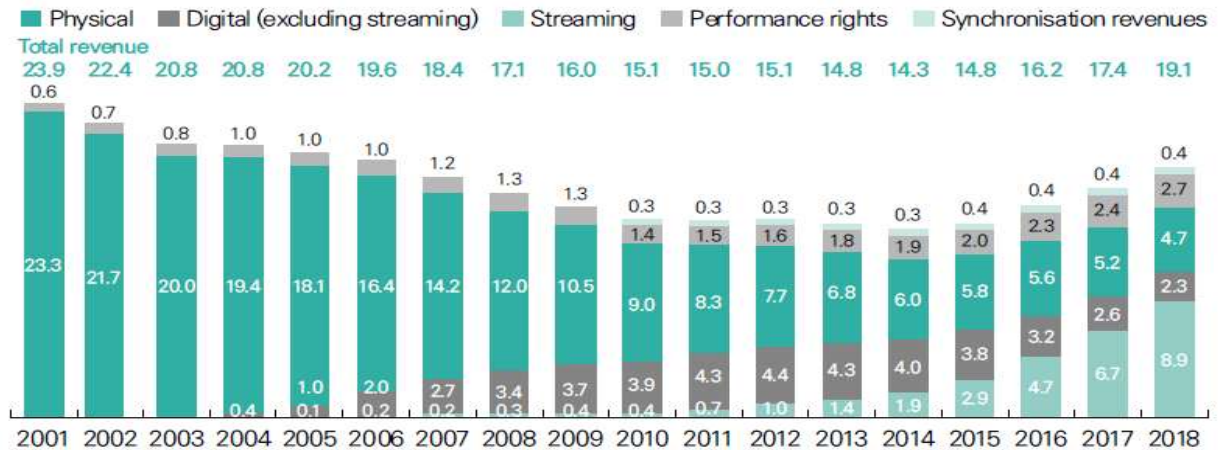
*출처: 한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019), NICE디앤비 재구성

이러한 음악 시장 성장 상승세는 한국 음악 시장 뿐만 아니라 세계 음악 시장에서도 발견된다. 국제음반산업협회(IFPI)의 글로벌 뮤직 리포트(2019)를 기반으로 한 한국콘텐츠진흥원의 음악산업백서(2019)에 따르면, 2018년 세계 음악 시장은 전년도에 비해 9.7% 성장했으며, 이는 2016년과 2017년 각각 8%대를 기록한 성장 수치를 웃돈 수치이며, 2010년 이후 꾸준히 성장하고 있다는 것을 알 수 있다. 한편, 음악 시장을 이끄는 주요 분야는 피지컬 음반 판매에서 스트리밍으로 옮겨졌는데, 2001년에서 2004년도만 해도 전체 시장의 대부분을 차지하였던 피지컬 시장은 매해 1~20억 달러씩 감소하며 2018년에는 총 매출 47억 달러까지 규모가 축소

하였다. 반면, 2003년까지만 해도 존재하지 않았던 스트리밍 시장은 2012년 처음으로 총수익 10억 달러를 넘긴 뒤 2018년에는 전 세계 음악 시장의 총 매출 191억 달러의 절반에 가까운 89억 달러를 상회하는 음악계를 대표하는 시장으로 성장했다.

[그림 3] 세계 레코드 음악시장 규모

(단위: US\$ Billions)

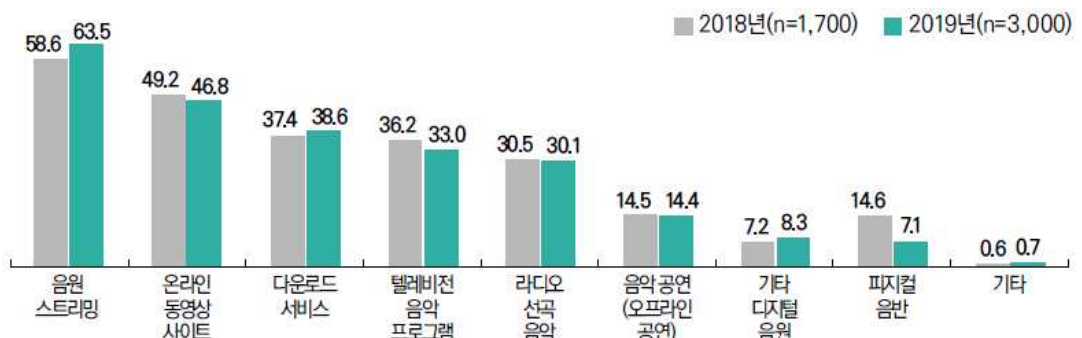


*출처: 국제음반산업협회(IFPI), 한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019), NICE디앤비 재구성

스트리밍 시장의 지속적인 성장은 국내 음악 이용자 동향에서도 나타난다. 한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019)의 음악 이용자 실태조사에 따르면, 2019년 음악 감상 시 이용 수단 또는 서비스는 ‘음원 스트리밍’이 63.5%, ‘온라인 동영상 사이트’ 46.8%, ‘다운로드 서비스’ 38.6% 등의 순서로 음원 스트리밍이 높게 나타났으며, 음원 스트리밍을 통한 감상 비율은 작년 대비 4.9%p 증가했다.

[그림 4] 음악 감상 시 이용 수단 또는 서비스

(단위: %)

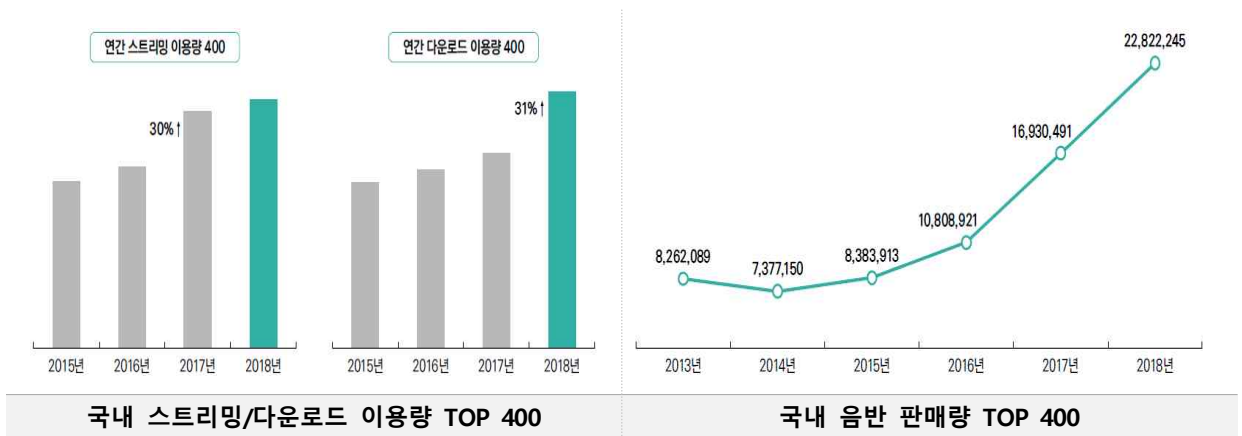


*출처: 한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019), NICE디앤비 재구성

가온차트가 2019년 발표한 국내 음악 시장 현황(2018년 기준)에 따르면, K-POP 팬덤 문화로 인해 음원 스트리밍 뿐만 아니라 음원 다운로드 및 음반 시장도 꾸준한 상승세를 기록하고 있다. 전체 음원 시장 규모의 약 50%를 차지하는 TOP 400 음원을 기준으로 조사했을 때 스트리밍 이용량은 2017년 전년 대비 30% 증가하였으며, 다운로드 이용량은 전년 대비 31% 증가하였다. 또한, 피지컬 음반의 꾸준한 감소를 보이는 세계시장과 달리, 국내 음반시장은 2014년을 기점으로 지속적으로 증가하여 2018년에는 2년 전과 비교 시 2배 이상의 판매량을 기록하였다. 이는 일반적으로 스트리밍 40%, 다운로드 60%의 비율로 합산되는 차트 순위와 음반 판매량에 민감하게 반응하는 한국 아이돌 팬덤이 작용한 것으로 판단된다.

[그림 5] 국내 스트리밍/다운로드 이용량 및 국내 음반 판매량

(단위: %, 장)

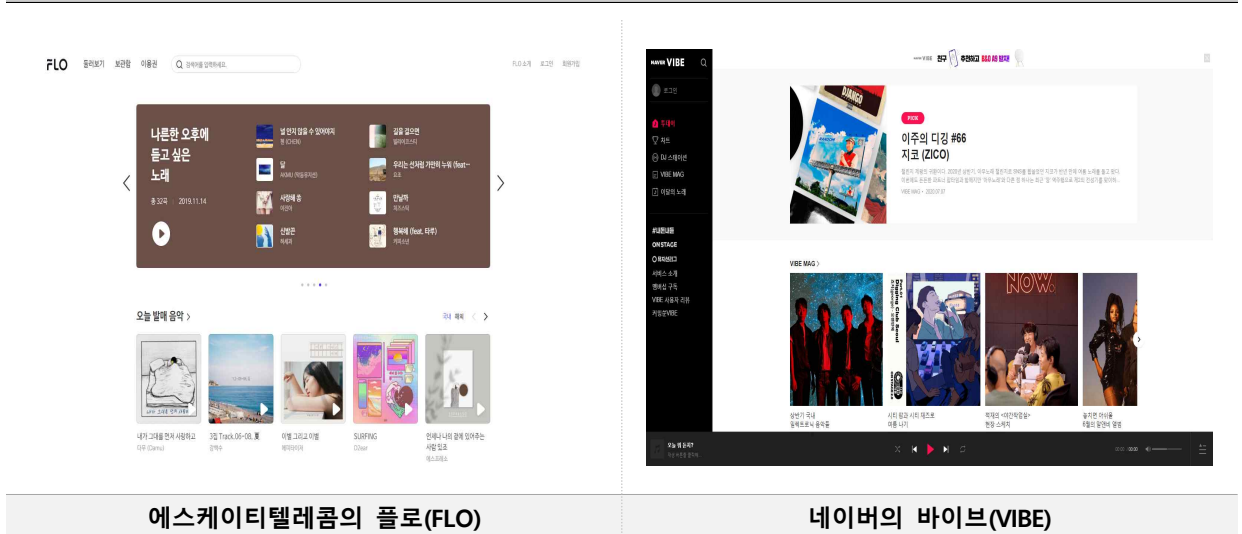


*출처: 가온차트, 한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019), NICE디앤비 재구성

■ 차트 중심에서 큐레이션 구조로의 변화

음원 차트 중심이었던 음원 플랫폼의 구조가 딥러닝, 인공지능 등을 기반으로 사용자 취향 중심의 맞춤형 콘텐츠를 제공하는 큐레이션 구조로 변화하고 있다. 이는 2018년 등장한 음악 플랫폼 에스케이티텔레콤의 플로(FLO)와 네이버의 바이브(VIBE)가 대표적인 예로, 메인 화면에서 음원 차트를 없앴다. 플로의 경우 음악 감상 리스트와 ‘좋아요’ 기록을 조합하여 딥러닝 및 음원 분석 기술을 바탕으로 이용자 취향에 맞는 음악을 큐레이팅하여 제공한다. 바이브의 경우 각 분야 전문 큐레이터들이 큐레이팅한 리스트나 특정 음악가, 셀레브리티가 추천하는 음악 리스트 ‘들려주고 싶어서’가 메인 화면에 자리한다. 다른 기존의 음원 사이트들도 차트 의존적이고 공급자 중심의 성향에서 벗어나 개인 맞춤형 큐레이션 서비스를 도입하였다. 멜론의 경우 사이트 개편을 통해 실시간 차트 외에도 장르 핫트랙, 시대별 차트, 멜론 DJ 인기곡, 검색 인기곡 등 큐레이션 메뉴를 보강하였으며, 지니뮤직은 개인 사용이력 기반 1:1 맞춤 유사곡 추천, 타임머신 서비스 등 일반적인 취향이 아닌 개인 맞춤형 콘텐츠를 보강하였다.

[그림 6] 플로(FLO) 및 바이브(VIBE) 메인화면

*출처: <https://www.music-flo.com/>, <https://vibe.naver.com/today>, NICE디앤비 재구성

■ 전략적 사업 제휴 및 ICT 신기술과의 융합으로 콘텐츠의 다양성 증가

국내 음악산업은 스트리밍 시장의 성장과 더불어 기술의 발전과 이용자 경험의 진보로 인해 고성능 음악감상기기를 겨냥한 고음질 음악 서비스 시장이 성장하고 있고, 온라인과 오프라인을 연계한 다양한 서비스 시장이 등장하고 있다. 특히, 코로나19로 인해 공연 등 오프라인 서비스가 축소되면서 오프라인 서비스의 온라인화가 이루어지고 있다.

Flac형식의 무손실음원 서비스가 보편화되고 있으며, 초고음질 음원을 제공하는 그루버스(Groovers+)와 같은 서비스도 시장에서 자리를 잡아가고 있다. 벅스는 2016년 9월 기준 전체 서비스 음원의 1/3에 달하는 590만 곡을 CD 품질의 무손실 음원으로 제공하고 있으며, 다양한 오디오 기기에서 접근이 가능하도록 제휴/연동 서비스를 제공하고 있다. 또한, 독일의 오디오 제조업체 젠하이저와 공동 마케팅, 야마하와의 고음질 제휴 연동 등 전략적인 사업 제휴와 ‘벅스 모파이 쇼’를 개최하여 하이엔드 헤드폰과 연계된 모바일 고음질 음원 감상 체험을 제공하는 등 고음질 음악 서비스 시장에서 공격적인 행보를 보이고 있다.

한편, 지니뮤직은 2016년 6월 주요 주주인 케이티의 GiGA VR 프로젝트의 일환으로 음악 전문 VR 서비스를 출시하였으며, 이를 통해 트와이스, 샘김 등의 라이브 및 뮤직비디오를 360 VR 영상으로 감상할 수 있게 되었다. 2020년 4월에는 코로나19로 인한 오프라인 공연 시장 축소에 대응하여 세계 최초로 온라인 유료 콘서트, SM엔터테인먼트의 연합그룹 ‘슈퍼엠’의 ‘슈퍼엠-비욘드 더 퓨처’가 네이버 V 라이브를 통해 제공되었다. 이 공연은 109개국에서 7만 5,000명이 동시에 관람하였으며, 합성 기술과 실시간 3D 그래픽으로 구현된 다양한 공간, 아티스트와의 실시간 화상 토크 등 오프라인 공연에서 접할 수 없는 볼거리를 제공하였다. 코로나19로 언택트(Untact) 비대면 소비가 증가하면서 향후 오프라인 콘텐츠의 온라인화가 활발히 이루어지고 VR, AR 등의 5G 기술과의 융합으로 콘텐츠의 다양성이 증가할 것으로 전망된다.

[그림 7] 온라인 유료 콘서트, ‘슈퍼엠-비욘드 더 퓨처’



*출처: SM엔터테인먼트, NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

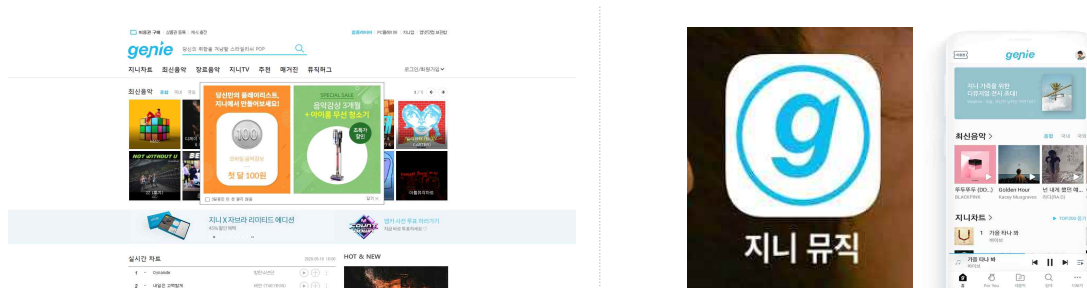
음원 플랫폼 개발 및 운영 기술과 전략적인 업무제휴를 통한 콘텐츠의 다양성 보유

동사는 온라인/모바일 기반의 음원 서비스 제공을 위한 플랫폼 개발 및 운영 기술을 확보하고 있다. 동사는 합리적 가격에 사용자의 이용 패턴과 취향에 맞는 음원 및 음악 영상 콘텐츠를 제공하고 있으며, 전략적인 업무제휴로 서비스 제공 채널을 확대하고 있다.

■ 합리적 가격과 장기 이용 유료 회원 보유

동사는 지니뮤직 웹사이트(www.genie.co.kr)와 모바일 어플리케이션을 통해 온라인/모바일 음원 서비스를 제공하고 있으며, 이를 위한 음원의 디지털 파일형식 변환 및 응용 프로그램 등의 솔루션을 자체 개발하여 제공하고 있다.

[그림 8] 동사의 음원 서비스



웹사이트(www.genie.co.kr)

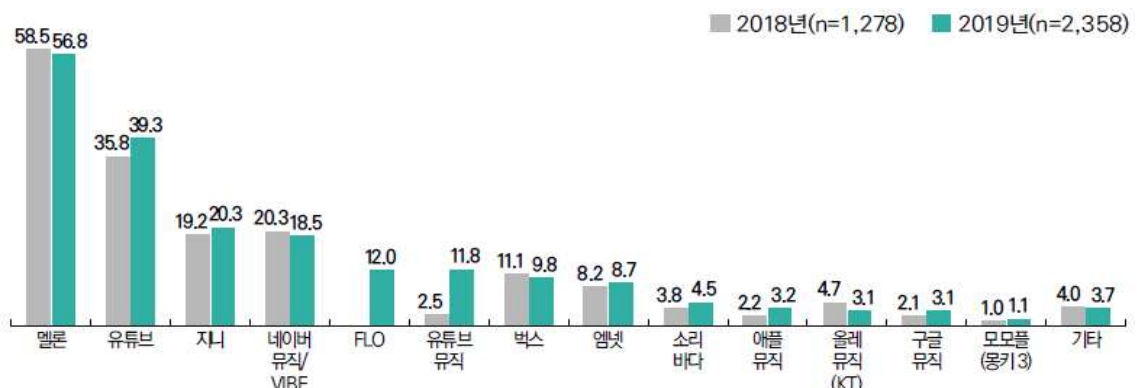
지니뮤직 앱

*출처: 동사 홈페이지(www.genie.co.kr), NICE디앤비 재구성

동사는 문화체육관광부의 음악저작물 사용료 징수규정에 따라 스트리밍과 다운로드를 비롯한 복합 요금제 등 다양한 상품을 소비자에게 제공하고 있다. 무제한 음악감상, MP3 다운로드, MP3 다운로드 + 무제한 음악감상, 들은 만큼 지불하는 알뜰 음악감상, 모바일 전용 스마트 음악감상, 통신사 결합 할인상품 등의 상품군이 있다.

[그림 9] 음악 스트리밍 및 다운로드 서비스 이용 방법

(중복응답, 단위: %)



*출처: 한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019), NICE디앤비 재구성

한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019)의 음악 이용자 실태조사에 따르면, 음악 스트리밍 또는 다운로드 서비스 이용 경험자들의 음악 스트리밍 및 다운로드 서비스 이용 방법은 ‘멜론’이 56.8%로 가장 높았고 ‘유튜브’가 39.3%로 그 뒤를 이었다. 동사의 ‘지니’는 20.3%로 3위를 차지했으며, 작년에 비해 1.1%p 증가했다.

[그림 10] 음악 스트리밍 및 다운로드 서비스 이용 사유

(단위: %)

주 이용 서비스별	사례 수	무료여서 (또는 비용이 합리적 이어서)	계속 써오던 것이어서 익숙하기 때문에	음악을 감상하기가 편해서 (UI 디자인 및 컬러)	원하는 음악이 많아서	내가 좋아하는 아티스트 음원의 실시간 차트 순위를 높이기 위해	제공하는 서비스가 다양해서 (스타DJ, 라디오, 음악 추천 서비스 등)	기타
전체	(2,358)	33.1	24.5	19.8	15.5	3.5	2.1	1.6
멜론	(901)	9.4	36.5	28.0	18.6	5.2	1.3	0.9
유튜브	(515)	64.9	4.7	9.1	17.3	1.0	2.7	0.4
지니	(250)	33.6	35.2	17.6	5.6	2.4	2.0	3.6
FLO	(174)	66.7	7.5	14.4	2.9	1.7	2.9	4.0
네이버 뮤직/VIBE	(159)	24.5	32.7	23.9	12.6	3.1	0.6	2.5
유튜브 뮤직	(91)	41.8	4.4	18.7	26.4	1.1	6.6	1.1
벅스	(80)	16.3	32.5	22.5	15.0	2.5	6.3	5.0
엠넷	(46)	17.4	30.4	28.3	19.6	4.3	0.0	0.0
애플 뮤직	(21)	38.1	9.5	9.5	28.6	9.5	4.8	0.0
소리바다	(19)	26.3	15.8	21.1	26.3	10.5	0.0	0.0
올레 뮤직 (KT)	(17)	0.0	47.1	17.6	23.5	11.8	0.0	0.0
모모플 (몽키 3)	(9)	0.0	11.1	11.1	33.3	44.4	0.0	0.0
구글 뮤직	(8)	50.0	25.0	12.5	0.0	12.5	0.0	0.0
기타	(68)	67.6	16.2	1.5	10.3	0.0	0.0	4.4

*출처: 한국콘텐츠진흥원 음악산업백서(2019), NICE디앤비 재구성

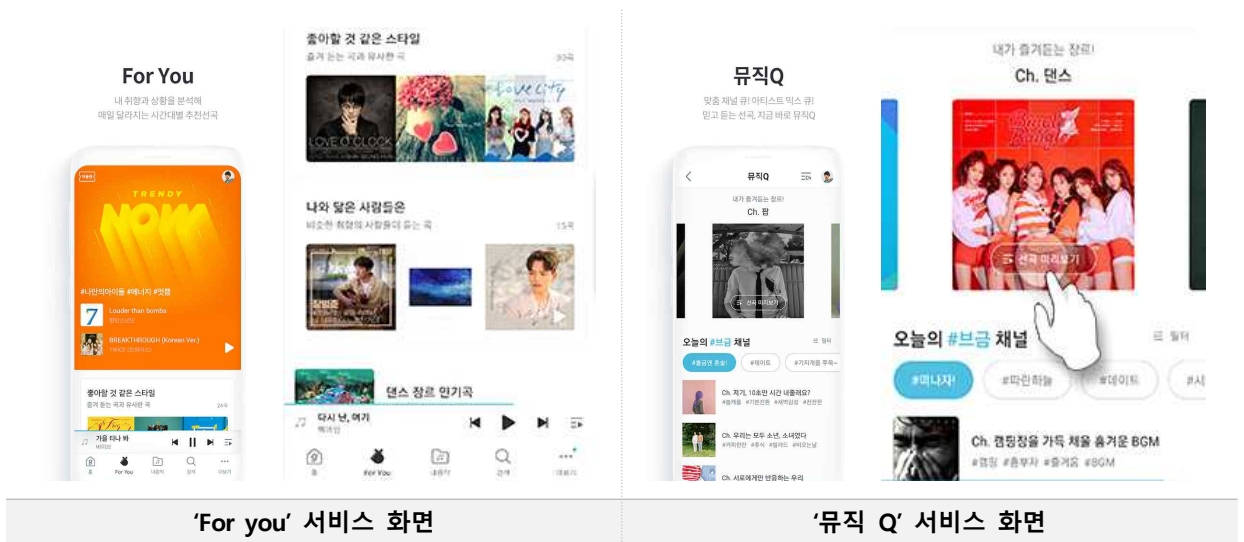
음악 스트리밍 및 다운로드의 상위 서비스에 속하는 ‘멜론’, ‘유튜브’, ‘지니’를 살펴보았을 때, 음악 스트리밍 및 다운로드 서비스의 이용 사유는 사용의 익숙함, 비용의 합리성이 가장 큰 이유로 나타났다. 동사 서비스 이용의 주된 사유는 사용의 익숙함이 35.2%로 가장 큰 부분을 차지했고 비용의 합리성과 사용의 편리성(UI 디자인 및 컬러)이 각각 33.6%와 17.6%를 차지하였다. 이를 통해 동사는 유무선 음악 서비스 시장 내 선두그룹에 속하며, 장기적으로 서비스를 이용하는 유료 회원을 확보하고 있고 비용의 합리성과 사용의 편리성에서 경쟁력을 가진 것으로 판단된다.

■ 온라인/모바일 기반의 음원 서비스 제공을 위한 플랫폼 개발 및 운영 기술 보유

동사는 음원 플랫폼이 차트 중심 구조에서 사용자 맞춤 큐레이션으로 변화되는 추세에 맞추어 큐레이션 서비스 ‘For you’와 태그 기반 선곡 서비스 ‘뮤직Q’ 등을 제공하고 있다. ‘For you’ 서비스는 타임 큐레이션과 취향 확장형 큐레이션으로 구성된 서비스이다. 타임 큐레이션은 새벽, 아침, 점심, 저녁 등 시간대에 어울리는 음악플레이 리스트를 30곡씩 랜덤하게 24시간 제공하고 있어 새로운 음악 스타일을 쉽게 접할 수 있도록 한다. 취향 확장형 큐레이션은 음악감상 이력과 패턴 등을 분석하여 개인 맞춤형 콘텐츠를 제공하는 서비스이다. 동사의 ‘좋아할 것 같은 스타일’ 코너는 즐겨 듣는 음악과 유사한 곡을 제공하며, 그 외 즐겨 듣는 음악의 아티스트 인기곡, 작곡가의 다른 곡, 아티스트 인기영상 등을 부가적으로 제공하여 취향에 맞는 음악을 중심으로 새로운 추천곡을 제공한다. 동사의 ‘뮤직Q’ 서비스는 장르별,

상황별, 날씨별, 시대/스타일별 태그를 기반으로 다양한 추천 선곡 리스트를 제공한다. 또한, 전문 DJ가 직접 선곡한 플레이리스트와 사용자가 만든 인기 공개 플레이리스트가 실시간으로 업데이트되면서 추천되며, 사용자가 함께 믹스해서 듣고 싶은 아티스트를 최대 4명까지 선택하여 ‘나만의 아티스트 믹스 채널’도 만들 수 있다.

[그림 11] 동사의 ‘For you’ 서비스 및 ‘뮤직Q’ 서비스



*출처: 동사 홈페이지(www.genie.co.kr), NICE디앤비 재구성

동사는 음원의 디지털 파일형식 변환 및 응용 프로그램 등의 솔루션을 자체 개발하여 제공하고 있으며, 이를 위해 기술혁신본부 아래 IT기획팀, 서비스앱개발팀, 서비스플랫폼개발팀, AI플랫폼개발팀, 정보보호팀 등 7개의 연구개발팀을 운영 중이다. 동사는 사용자 맞춤 콘텐츠 제공, 무단복제 방지, 암호화, 저작권 관리 등에 대하여 특허권 4건을 보유하고 있으며, 그 외 상표권 69건을 보유하고 있다. 동사의 ‘웹사이트 상의 테마음향 제공 시스템 및 방법’은 웹서버에서 수신한 글 내 단어들의 빈도수에 따라 테마를 결정하고 결정된 테마에 따른 곡명을 DB서버에서 추출하여 웹서버를 통해 제공하는 방법으로 사용자 맞춤 콘텐츠를 제공할 수 있도록 한다. 동사의 ‘저작권 권리를 가능하게 하는 지능형 콘텐츠 생성방법, 실행방법 및 이를 위한 프로그램을 기록한 기록매체’는 DRM(Digital Rights Management, 디지털 권리 관리)기술로 디지털 콘텐츠를 암호화하여 저작권자의 권익을 보호하고 사용자의 편리성을 높이는 방법이다.

[표 3] 주요 지식재산권 보유현황

구분	등록번호	발명 명칭
특허권	10-0666092	설정된 조건에 따른 스트리밍 서비스를 제공하는 멀티미디어 데이터 서비스 제공
특허권	10-0698902	웹사이트상의 테마음향 제공 시스템 및 방법
특허권	10-0698903	저작권 관리를 가능하게 하는 지능형 콘텐츠 생성방법, 실행방법 및 이를 위한 프로그램을 기록한 기록매체
특허권	10-1804064	디지털 콘텐츠 서비스를 지원하는 금융상품 운용 시스템 및 방법
상표권	40-1329317	GENIE MUSIC 외 68건

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 전략적인 업무제휴를 통한 콘텐츠의 다양화 및 음원 서비스 제공 채널 확대

동사는 온라인 음원 서비스 제공 플랫폼 확대 전략에 따라 2018년 10월 씨제이이엔엠의 자회사인 씨제이디지털뮤직을 합병하고 씨제이이엔엠 소속 아티스트들의 음원, 드라마 주제공 및 음악 방송 콘텐츠를 유통하기 시작하였다. 동사는 씨제이디지털뮤직과의 전략적 합병을 통해 음악 콘텐츠와 더불어 ‘프로듀스X101’, ‘고등래퍼’, ‘쇼미더머니’ 등 씨제이이엔엠의 음악 방송 콘텐츠를 감상할 수 있도록 지니뮤직 앱 내 음악 영상 콘텐츠 제공 탭인 ‘지니TV’의 기능을 강화하였다. 또한, 동사는 케이티와 엘지유플러스와의 업무제휴를 통해 이동통신 멤버십 포인트로 이용 가능한 음악 이용권을 제공하고 있다. 특히, 케이티 5G 이동 통신 서비스를 이용하는 고객에게는 FLAC(Free Lossless Audio Codec, 무손실 압축 포맷) 24bit 무제한 스트리밍과 전용 데이터를 제공하는 부가서비스 ‘리얼 지니팩’을 제공하고 있다. 또한, 올레TV 스마트 셋탑 사용자에게는 앱, PC 뿐만 아니라 올레TV에서도 지니뮤직 서비스 이용이 가능하고, 기가지니 음성인식을 통해 음악을 재생시킬 수 있는 서비스를 제공하고 있다. 동사는 케이티의 무선통신 기술을 기반으로 인공지능 큐레이션 서비스, 무손실 음원 서비스 등 차별화된 서비스를 개발 및 제공하고 있으며, 향후에는 커넥트카에 탑재되는 인포테인먼트시스템 등에 지니뮤직을 탑재하는 계획을 보유하고 있다.

[그림 12] 동사의 ‘리얼 지니팩’



*출처: 동사 홈페이지(www.genie.co.kr), NICE디앤비 재구성

[그림 13] SWOT 분석



IV. 재무분석

2019년 전략적 M&A, 플랫폼 통합, 유료회원수 증가로 매출 확대 지속

동사는 2019년 유료서비스 가입자 증가, 음악 유통사업 확대로 전년 대비 34.6% 증가한 2,304.7억 원의 매출액을 기록하였다. 또한, 씨제이디지털뮤직 합병 이후 씨제이이엔엠의 음원 유통 공급 확대 영향으로 매출액 및 수익성이 전년 대비 증가하였다.

■ 음원 시장 점유율 확대로 최근 3개년간 매출 증가세

동사는 음악 스트리밍과 다운로드 서비스 및 각종 멀티미디어 콘텐츠를 제공하는 디지털 콘텐츠 서비스 기업으로 1991년 2월 설립되어 2000년 7월 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 유·무선망을 통한 음악서비스 및 유통 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 웹사이트와 모바일 어플리케이션을 통해 음악 서비스 ‘지니뮤직’을 운영하고 있다. 2019년 기준 사업부문별 매출 비중은 음악사업이 96.4%, IT용역매출 및 MD 등 기타사업이 3.6%를 나타내며 주력사업인 음악사업의 매출 기여도가 절대적인 것으로 분석된다.

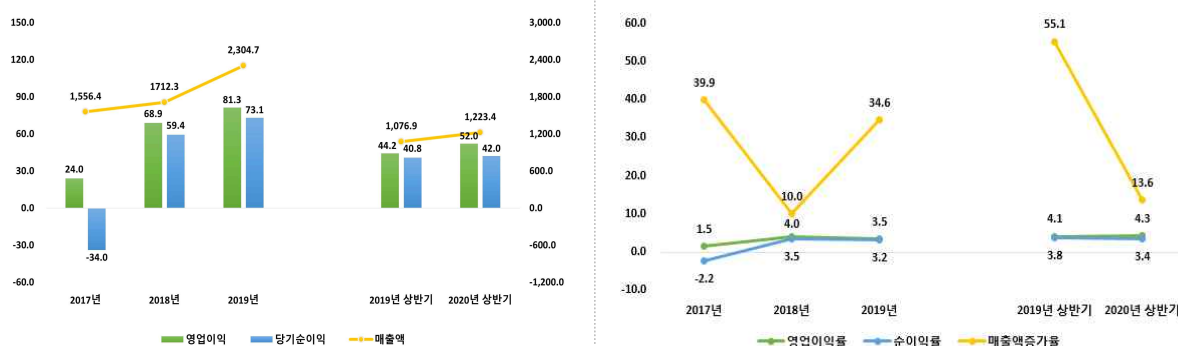
한편, 음악 시장에서 음원 스트리밍 시장 점유율의 지속적인 확대에 힘입어 3년간 매출액은 2017년 1,556.4억 원, 2018년 1,712.3억 원, 2019년 2,304.7억 원을 각각 기록하며 3년간 연평균 21.7% 증가세를 기록하였다.

■ 음원원가 상승 및 인프라 관련 지출 증가로 수익성 지표는 전년 대비 하락

동사는 2019년 주력 사업인 음악 서비스와 관련한 징수규정 개정 영향에 따른 권리원가 상승으로 영업이익률이 2018년 4.0%에서 2019년 3.5%로 감소하며 영업수익성이 하락하였다. 다만, 매출액 증가로 인해 영업이익 규모는 68.9억 원에서 81.3억 원으로 전년 대비 증가하였다. 또한, 2019년 이자비용 지출이 전년 대비 증가하는 등 금융원가 부담이 확대된 바, 당기순이익 규모는 영업이익보다 작은 73.1억 원을 기록하였으나 전년 대비 증가하며 영업이익과 비슷한 추이를 나타냈다.

[그림 14] 동사 연간 및 상반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %)



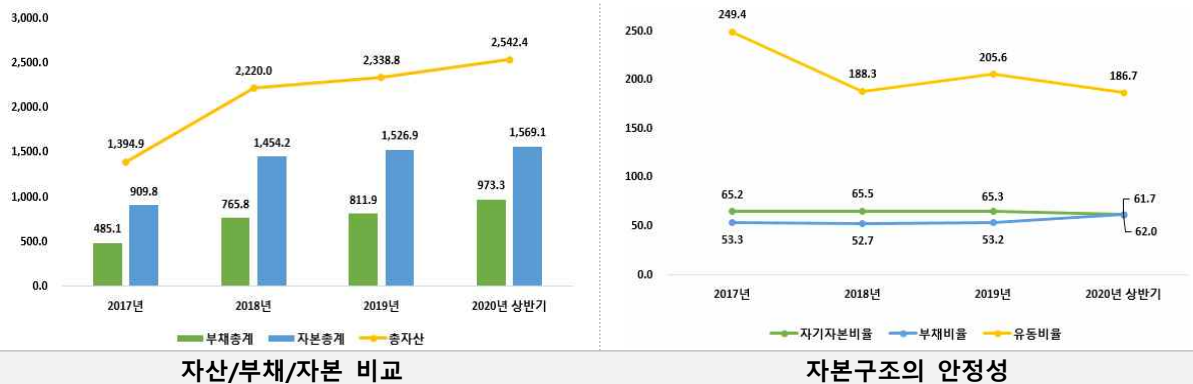
매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[그림 15] 동사 연간 및 상반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 2020년 상반기까지 매출 성장세 및 수익성 상승세 지속

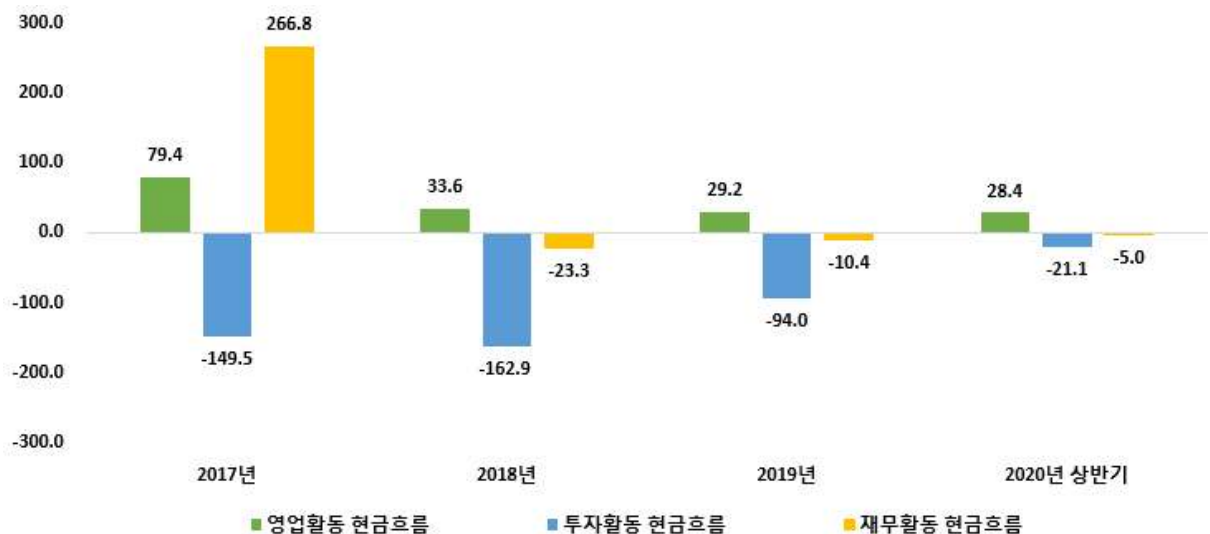
2020년 상반기 매출액은 1,223.4억 원으로, 전년 동기 매출 대비 13.6% 증가하여 최근까지 매출 성장세가 이어지고 있으며, 반기영업이익 규모는 52.0억 원으로 전년 동기 44.2억 원 대비 17.6% 증가했다. 한편, 2020년 상반기 순손익은 기타비용이 전년 동기 대비 증가하여 2019년 상반기 40.8억 원에서 2020년 상반기 42.0억 원으로 2.9% 증가하는데 그쳤으나 전반적인 매출액 및 이익 규모는 전년 동기 대비 증가되었다.

■ 3개년간 영업활동현금흐름 흑자 지속

최근 3개년간 영업활동현금흐름은 흑자를 지속한 가운데, 2019년 매출채권 증가 등 영업활동으로 인한 자산, 부채의 변동으로 영업활동현금흐름은 전년 대비 축소되었다. 한편, 지분법적용주식의 감소 등으로 투자활동현금흐름은 적자를 기록하였고, 영업활동을 통해 창출된 현금으로 리스부채의 상환 등 재무활동에 소요되는 자금을 충당하였다. 이로 인해 동사의 현금성자산은 2019년 기초 328.8억 원에서 기말 253.6억 원으로 감소했다.

[그림 16] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

시장 경쟁 심화에도 해외 음원 유통 확대와 전략적인 업무제휴로 성장 전망

동사는 주요 사업인 디지털 음원 시장 점유율 증가와 전략적인 흡수합병을 통한 사업확대 등으로 2분기 기준 역대 최고 실적을 달성하였다. 또한, B2B 음원유통 계약 등으로 실적이 확대될 전망이며, 주주사와의 긴밀한 협력관계를 통해 판매채널 확대와 5G 기술 융합 음악 서비스 영역을 증대해나갈 것으로 전망된다.

■ 비용 효율화 및 2분기 기준 역대 최고 실적 달성

동사는 저수익 사업 청산, 플랫폼 통합, 전략적인 흡수합병을 통한 사업확대 등 주요 사업인 디지털 음원 및 음반 유통에 대한 선택과 집중으로 2020년 2분기 매출 618.3억 원, 영업이익 31.2억 원으로 2분기 기준 역대 최고 실적을 달성하였다. 동사는 수익성이 낮은 오프라인 매장 음악 서비스 ‘샵앤지니’를 정리하였으며, 흡수합병한 씨제이디지털뮤직의 엠넷닷컴 서비스를 2019년 10월 하나로 통합하여 중복비용을 최소화하였다. 또한, 씨제이디지털뮤직이 보유하고 있던 음원과 방송 영상 콘텐츠를 확보하고 기존 엠넷닷컴 가입자를 지니뮤직으로 가져오면서 전략적인 흡수합병을 통한 사업확대를 이뤄냈다.

■ 코로나19로 인한 국내 음원 시장의 축소 및 ‘FLO’ 등 경쟁사 증가 → 해외 음원 유통 확대 전략 선택

2019년 12월 발생한 코로나19 바이러스로 인해 사회적 거리두기가 국가차원에서 권고되는 상황에서 모든 소비를 비대면으로 하는 언택트 소비가 가속화되고 있다. 코로나19 발생 전 국내 음악 시장은 향후 4%~5%의 성장세를 보일 것으로 전망되었으나, 음악콘텐츠산업협회에 따르면, 코로나19로 인해 신규음원 출시가 감소되면서 올해 2월 멜론, 지니뮤직, 플로를 포함하여 유튜브뮤직과 바이브를 제외한 거의 모든 플랫폼의 이용자 수는 감소세를 보였다. 멜론과 플로의 월간 활성 사용자수(MAU)가 전달 대비 각각 10% 가량 감소했으며, 지니뮤직은 2% 감소했다. 음악콘텐츠산업협회 김진우 수석연구위원은 신규음원을 통해 활성화되는 팬덤이 움츠러들고 재택근무 증가로 출퇴근 시 지하철이나 길거리에서 음악을 듣는 횟수가 감소한 것이 음원 시장 축소 요인으로 분석했다.

코로나19로 인한 국내 음원 시장의 축소와 더불어 에스케이티텔레콤의 ‘플로’, ‘스포티파이’ 등 신규 업체 진입으로 인해 시장 경쟁이 심화되면서, 동사는 해외 음원 유통 확대 전략을 취했다. 2020년 5월, 동사는 중국 온라인 뮤직엔터테인먼트 사업 내 주요 업체인 텐센트 뮤직, FUGA 등과 K-POP 음원 공급 계약을 체결하였다. 이를 통해 텐센트 뮤직 엔터테인먼트 그룹 산하의 ‘QQ MUSIC’, ‘KUGOU MUSIC’, ‘KUWO MUSIC’에 K-POP 음원을 공급하고, FUGA를 통해 아마존 뮤직(미국), 타이달(미국), 지오사반(인도), 코부즈(프랑스) 등 50여개 해외 플랫폼에 음원을 제공할 것으로 예상되는 등 해외 음원 유통 사업에 박차를 가하고 있다.

■ 케이티, 씨제이이엔엠, 엘지유플러스 주주사와의 긴밀한 협업으로 마케팅 강화 및 인공지능, 가상현실 등 ICT신기술 융합 서비스 개발 지속

동사는 하반기 주주사 씨제이이엔엠과 음원 유통 마케팅을 강화하고 신규단말기 출시에 맞추어 케이티, 엘지유플러스 부가음악상품을 확대할 계획이다. 2020년 4월 출시된 케이티 인공지능 스피커 ‘기가지니 미니’와 ‘기가지니 테이블 TV 더블랙’, 2020년 8월 케이티에서 단독적으로 출시한 ‘갤럭시 버즈 라이브 레드’ 등 다양한 IT기기 신제품에서 음성인식을 통한 지니뮤직 서비스를 이용할 수 있도록 케이티, 엘지유플러스 주주사와의 긴밀한 협력관계를 유지하고 있다. 또한, 동사는 케이티의 무선통신기술을 기반으로 음악 시장의 미래 청사진으로 인공지능과 가상현실 기술을 융합한 음악 서비스 영역을 확대할 계획을 보유하고 있다. 동사는 2019년 12월 VR, AR, 홀로그램 기술을 활용한 가상형 실감 음악 서비스를 제공하는 걸그룹 마마무의 VP 앨범 출시를 시작으로 추가로 타 아이돌 그룹의 VP 앨범 출시를 계획 중이며, 그 외에도 아이돌 그룹의 실시간 VR 공연 등을 계획하고 있다. 2020년 9월에는 올해 초 씨제이이엔엠 강소기업 업보트 엔터테인먼트와 사업제휴를 맺고 진행했던 인공지능 작곡 프로젝트의 결과로, 인공지능이 제작한 동요 앨범 ‘신비와 노래해요’를 출시하였다. 동사는 주주사이면서 파트너사인 케이티, 씨제이이엔엠, 엘지유플러스와의 긴밀한 협력관계를 통해 판매채널 확대와 5G 기술 융합 음악 서비스 영역으로 사업을 확대해나갈 것으로 예상된다.

■ 온라인 음원시장 경쟁심화 및 마케팅비용 증가로 인한 수익성 저하 가능성 공존

동사는 주요 사업인 디지털 음원 시장 점유율 증가와 전략적인 흡수합병을 통한 사업확대 등으로 2020년 2분기까지 매출액 1,223.4억 원, 영업이익 52.0억 원을 기록하며 2분기 기준 역대 최고 실적을 달성하였다. 한편, B2B 음원유통 매출이 전년동기 대비 90.9% 증가하며 흡수합병을 통한 실적 개선 효과를 증명하기 시작했다. 또한, 하반기 중국 텐센트뮤직과의 음원 유통계약 체결을 통해 중국 등 해외시장에서 음원유통 부문은 성장세를 이어갈 가능성이 높을 전망으로 보인다. 다만, 코로나19로 인한 콘서트 등 오프라인 서비스 축소로 온라인 시장이 더욱 각광받고 있는 상황 속에서 국내 음원시장의 경쟁 심화로 인한 시장점유율 감소나 마케팅 비용 증가로 인한 수익성 저하 가능성은 완전히 배제할 수 없다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
한화투자증권	Buy	4,500원(유지)	2020. 05. 29.
	■ 음원유통 매출 증가 및 B2B 음원유통 실적 개선으로 2020년 1분기 전년 동기 대비 매출 증가세 지속 ■ 음원 관련 원가 증가 및 시장 경쟁 심화로 인한 마케팅비 증가로 영업이익은 소폭 감소하였으나 흑자 지속 ■ 기존 대형 해외음원플랫폼 외 중국 텐센트뮤직과의 음원유통계약 체결로 B2B 음원유통 실적 전망 긍정적 ■ 국내 시장 경쟁은 여전히 심화되고 있으나 해외시장 활로 개척 및 전략적인 흡수합병을 통한 합병효과 기대		