

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

YouTube 요약 영상 보러가기

# 지나뮤직(043610)

## 디지털컨텐츠

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

조민경 선임전문위원

- 본 보고서는 「3코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 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 보고서는 '20.10.29.에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 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.



한국IR협의회

# 지니뮤직[043610]

인공지능, 가상현실 기술을 통해 진화하고 있는 음악 서비스 전문 기업

## 기업정보(2021/12/03 기준)

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

## 시세정보(2021/12/20 기준)

|           |             |
|-----------|-------------|
| 현재가       | 5,300원      |
| 액면가       | 500원        |
| 시가총액      | 3,080억 원    |
| 발행주식수     | 58,115,438주 |
| 52주 최고가   | 8,290원      |
| 52주 최저가   | 3,655원      |
| 외국인지분율    | 1.33%       |
| 주요주주      |             |
| 케이티스튜디오지니 | 35.97%      |
| CJ ENM    | 15.35%      |
| LG유플러스    | 12.70%      |
| 자사주       | 0.63%       |

## ■ 음원 스트리밍 서비스 및 음원 콘텐츠 유통 기업

지니뮤직(이하 동사)은 1991년 2월 설립된 기업으로, 2000년 7월 코스닥 시장에 상장하여 온라인 음악 서비스 사업 및 음악 유통을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 온라인, 모바일 음악 서비스 플랫폼 ‘지니’를 통해 음원 이용권을 판매하고 있으며, 주주사인 케이티와 LG유플러스를 통한 부가서비스, 요금제 번들링 상품을 통해서도 음악 서비스를 공급하고 있다.

## ■ 인공지능(AI) 기반 음악 큐레이션 기술 보유

동사 음악 서비스 플랫폼 ‘지니’에는 개인의 음악취향을 확장하는 큐레이션 서비스인 ‘For You’ 서비스와 이용자의 음악감상 이력을 AI로 분석하여 이용자의 음악 성향에 맞는 음악 라디오 채널을 자동적으로 제시하는 ‘뮤직 Q’ 서비스가 탑재되어 있다. 뮤직 Q에서는 다양한 상황에서 음악을 편리하게 즐길 수 있는 ‘오늘의 #브금(BGM) 채널’이 제공되며, For You에서는 고객의 라이프스타일을 반영하거나 고객의 음악감상 이력과 패턴 등을 세밀하게 분석하여 음악감상 영역을 넓혀갈 수 있는 서비스를 제공한다.

## ■ AI 오디오 플랫폼 사업 확장, 메타버스 콘텐츠를 통한 유통 대상 플랫폼 확장

동사는 2021년 9월 국내 구독형 전자책 1위 기업인 ‘밀리의서재’를 인수하여 ‘AI 오디오 플랫폼’ 기업으로 도약하는 계획을 세우고 있다. 동사는 밀리의서재가 보유한 오디오북 콘텐츠를 AI 음악 플랫폼 지니를 통해 점차적으로 서비스할 예정이다. 또한, 모바일 게임사 ‘해긴’과 메타버스 음악 서비스 신규 사업협력을 체결하고, 동사가 보유한 가상현실 콘텐츠 노하우를 활용하여 새로운 형태의 메타버스 공연을 제공할 것으로 보인다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 개별 기준)

| 구분<br>년 | 매출액<br>(억 원) | 증감<br>(%) | 영업이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | 순이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | ROE<br>(%) | ROA<br>(%) | 부채비율<br>(%) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) |
|---------|--------------|-----------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 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        | 51.6        | 126        | 2,644      | 28.0       | 1.3        |
| 2020    | 2,469.7      | 7.2       | 114.6         | 4.6        | 94.7         | 3.8        | 6.0        | 3.9        | 54.6        | 163        | 2,806      | 23.4       | 1.4        |



## 기업경쟁력

### 기술력을 기반으로 한 음악 서비스 제공

- 최상의 디지털 음원 서비스 제공과 안정적인 플랫폼 운영을 위하여 디지털 스트리밍 기술에 대한 지속적 투자
- AI 기반 큐레이션 음원서비스(For You), CJ ENM 영상 서비스, 5G 초고음질 음원 플락(FLAC) 서비스 제공

### 주주와의 시너지 효과 및 사업 분야 확장 전략

- 케이티, LG유플러스와의 제휴상품으로 이동통신 서비스 이용자를 고객으로 확보
- CJ ENM의 브랜드 인지도를 활용하고, CJ ENM의 음원 및 방송 콘텐츠를 단독으로 유통
- 밀리의서재와의 합병을 통한 AI 오디오 플랫폼으로 사업 확장

## 핵심기술 및 적용제품

### AI 기반 큐레이션 음원서비스

- 개인의 음악취향을 확장하는 큐레이션 서비스인 'For You' 서비스
- 이용자가 원하는 음악을 장르, 감정 및 분위기 등을 고려해 적합한 색상으로 추천하는 '뮤직컬러' 서비스
- 이용자의 음악 감상이력을 AI로 분석하여 이용자의 음악 성향에 맞는 음악 라디오 채널을 자동적으로 제시하는 '뮤직 Q' 서비스

### 동사의 음악 사업

#### 음악 서비스 사업

B2C 음악서비스



B2B 음악서비스



#### 콘텐츠 유통 사업



출처: 동사 IR자료(2021.10)

## 시장경쟁력

### 모바일 기기의 확산에 힘입은 꾸준한 성장세

- 고음질 음원 스트리밍 규격이 발표되는 등 관련 기술이 지속적으로 발전
- 동영상 뿐 아니라 음원의 감상환경 전반에 큰 변화가 나타나고 있으며, 음원의 주요 감상 형태가 스트리밍 쪽으로 기울고 있어 성장세가 이어질 것으로 전망

### 세계 음악 스트리밍 서비스 산업의 시장규모 및 성장률

| 연도       | 시장규모       | 성장률       |
|----------|------------|-----------|
| 2017년    | 102.29억 달러 | 연평균 18% ▲ |
| 2022년(E) | 233.59억 달러 |           |

출처: 한국콘텐츠진흥원(2019))

### 국내 음악 스트리밍 서비스 산업의 시장규모 및 성장률

| 연도       | 시장규모        | 성장률         |
|----------|-------------|-------------|
| 2017년    | 1조 4,418억 원 | 연평균 12.6% ▲ |
| 2022년(E) | 2조 6,097억 원 |             |

출처: 문화체육관광부(2019))

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

**E**  
(환경경영)

- 동사는 전 직원에게 텁블러 사용을 권유, 이산화탄소 감축을 위한 불필요한 이메일 삭제, 정장 대신 간편하고 시원한 복장인 반바지와 샌들을 착용하는 쿨비즈(Cool Biz) 복장 착용 캠페인 시행
- 동사의 건물에서 발생하는 에너지/용수/폐기물 절감 대책을 마련하여 환경 요소들을 체계적으로 관리하는 시스템 구축

**S**  
(사회책임경영)

- 동사는 음악을 사랑하는 사람들의 행복을 위해 음악 및 소리와 관련된 사회공헌 활동을 주력으로 진행
- 동사는 자녀 출산 및 양육지원, 유연근무제도, 가족친화 직장문화 등에 대한 성과를 인정받아 여성가족부로부터 '2020년 가족친화기업 인증'을 획득

**G**  
(기업지배구조)

- 동사의 이사회 7인 중 사외이사 3인을 배치하고 있으며, 3인의 사외이사로 구성된 감사위원회를 두고 회계와 그 업무를 감사
- 동사는 외국인 투자자의 관심과 편의를 위한 영문공시를 진행하고 있으며, 장기 성실공시 수행내역을 인정 받아 2021년 한국거래소 공시 우수법인에 선정

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업현황

### 음악 서비스 플랫폼 '지니'를 제공하는 기업

동사는 음악 서비스 플랫폼 지니를 통해 고객들에게 고음질 음원 스트리밍 서비스를 제공하고 있으며, CJ ENM의 음악 콘텐츠를 전담 유통하는 콘텐츠 유통사업을 영위하는 기업이다. 동사는 케이티, LG유플러스, CJ ENM 3대 주주사의 시너지를 기반으로 국내 음악산업을 리딩하는 회사로 성장하고 있다.

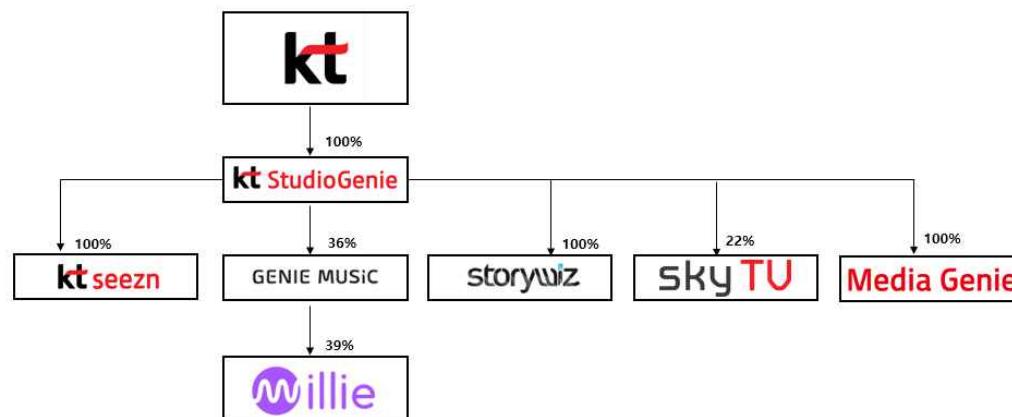
#### ■ 기업개요 및 주주현황

동사는 1991년 2월 설립되어, 2000년 7월 코스닥 시장에 상장되어 온라인 음악서비스 사업 및 음악 유통을 주요 사업으로 영위하고 있다. 2011년 유무선 음악포털 올레뮤직(ollehmusic) 서비스 런칭을 시작하였으며, 2017년 3월 케이티뮤직에서 지니뮤직으로 사명을 변경하였다. 2018년 10월 CJ디지털뮤직과 합병하여 콘텐츠-플랫폼-네트워크로 이어지는 벨류체인을 구축하고, 기존 음악 스트리밍 서비스에 동영상 콘텐츠를 강화하여 경쟁력을 확보하였다. 2019년 10월에는 엠넷닷컴 서비스를 통합하여 통합 음악 스트리밍 서비스 플랫폼인 ‘지니’를 출범하였다.

케이티가 동사의 주식을 현물출자하여 케이티시즌을 설립함에 따라 2021년 8월 동사의 최대주주가 케이티에서 케이티시즌으로 변경되었다. 이후 11월 케이티스튜디오지니와 케이티시즌미디어(구, 케이티시즌)의 합병으로 동사의 최대주주가 케이티스튜디오지니로 다시 변경되었다. KT계열회사간 합병으로 인한 변동으로 경영권과 보유주식수의 변동은 없으며, 현재 케이티스튜디오지니의 지분율은 35.97%이고 소액주주의 지분율은 31.98%이다.

또한, 2021년 9월 전자책/오디오북 독서플랫폼인 밀리의서재 지분(38.63%)을 동사가 인수하여 연결대상 종속회사로 밀리의서재가 새롭게 편입되었다.

[그림 1] KT 그룹 미디어/콘텐츠 분야 지배구조



\*출처 : 하이투자증권 리포트(2021.11), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



## ■ 주요 사업분야

동사의 사업 부문은 음악사업 부문(음원 스트리밍 서비스 및 음원콘텐츠 유통)과 기타사업 부문(MD 판매 및 IT 용역개발)으로 구성되어 있다. 음악사업 부문에서 동사는 지니 홈페이지와 자체 모바일 플랫폼을 통해 소비자에게 음악 서비스를 직접 제공하며, 통신사 등이 출시한 요금제 상품, 부가서비스 상품을 통해서도 음악 서비스를 제공하고 있다. 또한, 제작사 등으로부터 확보한 음원 등 다양한 콘텐츠를 별도의 계약을 통하여 국내/해외 사업자에게 유통하고 있다. 기타사업 부문에서는 아티스트 등의 MD 상품을 판매하고 있으며, 상품제작 업체로부터 구매한 상품을 온·오프라인에서 판매하고 있다.

[표 1] 동사 주요제품

| 구분   |               | 매출유형   | 주요판매방법   |
|------|---------------|--------|--|
| 음악사업 | B2C 음악서비스<br> | 음원매출   | 온라인·모바일을 통한 음원 이용권(스트리밍, 다운로드) 판매                    |
|      | B2B 음악서비스<br> | 제휴매출   | 통신사 등 기업간 제휴계약을 통한 음원 이용권 판매 (통신 부가서비스, 요금제 번들링 상품)  |
|      | 콘텐츠 유통<br>    | 음원유통매출 | 제작/기획사 등 권리자와의 유통계약을 통해 제공받은 음원 판매 (CJ ENM 음원 전담 유통) |
| 기타사업 | IT 개발용역       | 용역매출   | 기업간 계약을 통한 IT개발 용역서비스 제공                             |
|      | MD 상품         | 기타매출   | MD 판매 업체와의 계약을 통해 구매한 MD 상품 등을 판매                    |

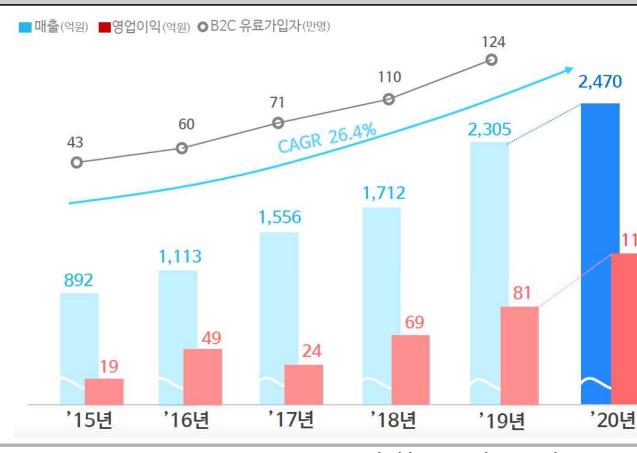
\*출처: 동사 IR자료(2021.10), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

## ■ 매출 현황

동사의 매출액은 2015년 이후 음악 서비스 플랫폼 가입자 확대에 따라 현재까지 연평균 26.4% 성장세를 보이며 지속적으로 증가하고 있다.

동사 사업보고서(2020.12)에 의하면, 최근 3년간 매출액은 2018년 1,712.3억 원, 2019년 2,304.7억 원, 2020년 2,469.7억 원으로, 2020년 매출액은 전년 대비 7.2% 증가한 수치를 기록하였다.

[그림 2] 2015년 이후 동사 매출액, 영업이익, B2C 유료가입자 수



\*출처 : 동사 IR 자료(2021.10)



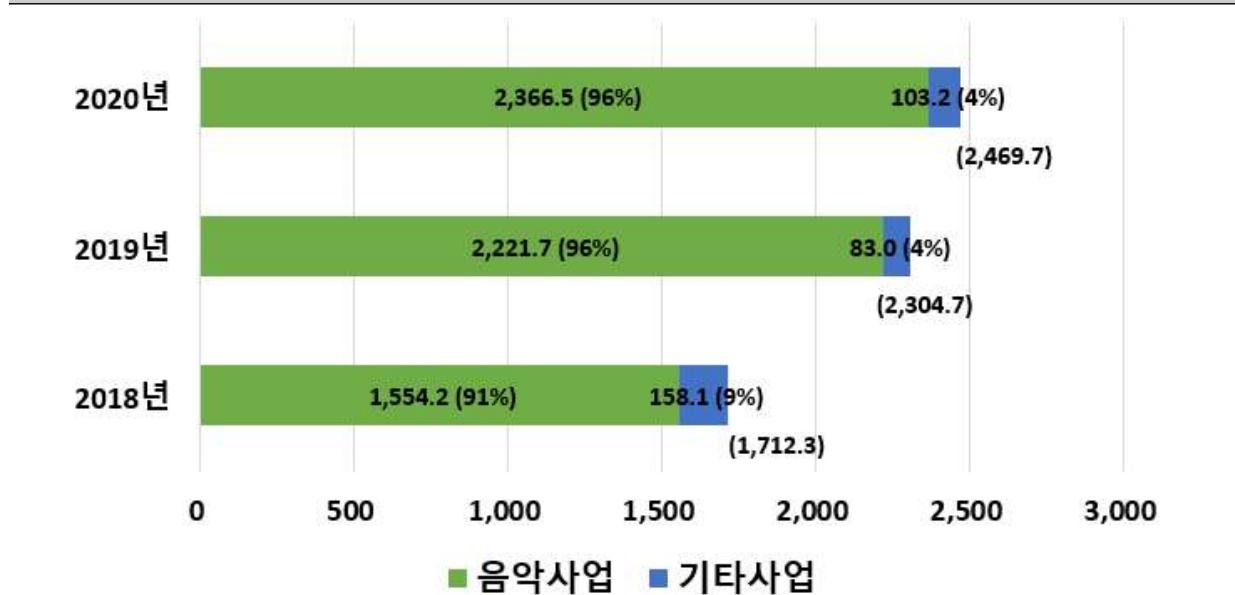
동사의 최근 3개년 매출 비중을 살펴보면, 음악사업 부문의 매출 비중이 2018년 91%, 2019년 96%, 2020년 96%로 대부분의 매출이 음악사업 부문에서 발생하고 있는 것을 알 수 있다.

COVID-19의 장기화에도 불구하고 동사는 주주사인 KT와 LG유플러스를 통한 음악 번들 상품을 다각화하고, AI를 기반으로 음악 스트리밍 플랫폼 지니 서비스를 고도화하였다. 이를 통해 B2C 음악서비스 유료 가입자층이 두터워지고 매출이 지속적으로 성장하였다.

또한, 콘텐츠 유통 영역에서 CJ ENM과의 시너지 창출로 드라마 OST, 소속가수 음원 흥행으로 국내 매출이 증가한 것은 물론, 해외 음원 플랫폼 텐센트, 푸가 등과의 제휴로 K-POP 해외 매출도 증가한 것으로 보인다.

[그림 3] 동사 최근 3개년 매출 현황

(단위: 억 원)



\*출처 : 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

동사의 음악사업 부문의 매출은 내수와 수출을 통해 시현되고 있는데, 국내외 매출 현황을 살펴보면, 국내 매출이 2018년 98%, 2019년 95%, 2020년 92%로 내수 의존도가 높은 것으로 확인된다.

다만, 글로벌 음원 유통 매출의 증가로 수출을 통한 매출 비중이 점차 높아지고 있는 것으로 보인다. 특히, 2021년 3분기 음원 유통 부문의 해외 매출은 176.3억 원으로 전년 동기 음원 유통 부문의 해외 매출인 140.4억 원 대비 25.6% 상승한 수치를 나타냈다.

동사는 현재 해외 95여개 국 50여 개의 음원 플랫폼에 K-POP 음원을 유통하고 있으며, 화웨이뮤직과 앙가미에 K-POP 음원을 추가 공급하여, 미국, 중국, 일본에서 중동, 유럽, 아프리카 등으로 공급 국가를 확대하고 있다.



[그림 4] 동사 음악사업 부문 국내외 매출 현황

(단위: 백만 원)



\*출처 : 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

### ■ 국내외 음악 스트리밍 서비스 시장의 동향

동사의 매출은 음악사업 부문이 대부분을 차지하고 있으며, 그 중에서도 음악 서비스의 매출 비중이 가장 크다. 음악산업은 음반, 공연, 작곡 등 음원을 활용하여 가치를 창출하는 모든 산업을 지칭하며 다양한 산업에도 직간접적인 영향을 주는 특성이 있다.

2000년대부터 지속적으로 성장해온 한국 음악산업은 스트리밍과 다운로드 형태로 디지털 음악 파일을 감상할 수 있는 디바이스(스마트폰 등) 대중화, 음악 저작권법 개정, 불법 음원유통 근절, 이동통신사의 디지털 음악시장 참여, 20~30대 등의 문화/생활방식 변화 등 다양한 요인으로 인해 음악 콘텐츠 소비 증가와 함께 급성장을 지속하고 있다.

동사는 '지니'라는 음악 스트리밍 서비스 플랫폼(웹, 모바일)을 통한 음악감상 서비스를 제공하고 있으므로, 음악산업 중에서도 음악 스트리밍 서비스 산업의 동향 및 규모를 파악하여 동사 주요 제품이 속하는 시장의 특성을 살펴보았다. 음악 스트리밍 서비스는 온라인을 통해 디지털 음원을 다운로드하면서 실시간으로 청취하는 서비스를 의미한다.

[그림 5] 세계 음악 스트리밍 서비스 산업의 시장규모

(단위: 백만 달러)



\*출처 : "2018 해외콘텐츠 시장분석", 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE디앤비 재구성



음질에 대한 소비자의 눈높이가 높아지면서 고음질 음원 스트리밍 규격이 발표되는 등 관련 기술이 지속적으로 발전하고 있으며, AI, 빅데이터 분석 등을 통한 서비스 기술도 나타나고 있다.

한국콘텐츠진흥원의 분석에 따르면, 세계 음악 스트리밍 서비스의 출하금액은 2017년 102.29억 달러의 시장을 형성하였으며, 이후 연평균 18%의 성장률을 보이며 2022년 233.59억 달러의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 특히, 유튜브(YouTube) 등 새로운 스트리밍 서비스가 확산되면서 동영상 뿐 아니라 음원의 감상환경 전반에 큰 변화가 나타나고 있으며, 음원의 주요 감상형태가 스트리밍 쪽으로 기울고 있어 성장세가 이어질 것으로 전망된다.

[그림 6] 국내 음악 스트리밍 서비스 산업의 시장규모



\*출처: "2018 콘텐츠산업 통계조사", 문화체육관광부(2019), NICE디앤비 재구성

문화체육관광부의 조사에 따르면, 국내 음악 스트리밍 서비스의 출하금액은 2017년 1조 4,418억 원의 시장 규모를 형성하였으며, 이후 2022년까지 연평균 12.6% 성장하여 2조 6,097억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 모바일 기기의 확산에 힘입어 국내 음악 스트리밍 서비스는 꾸준한 성장세를 보이고 있으며, 5G의 상용화 및 고음질 음원의 출시를 통해 지속적인 시장의 성장을 이끌어 나갈 것으로 기대된다.

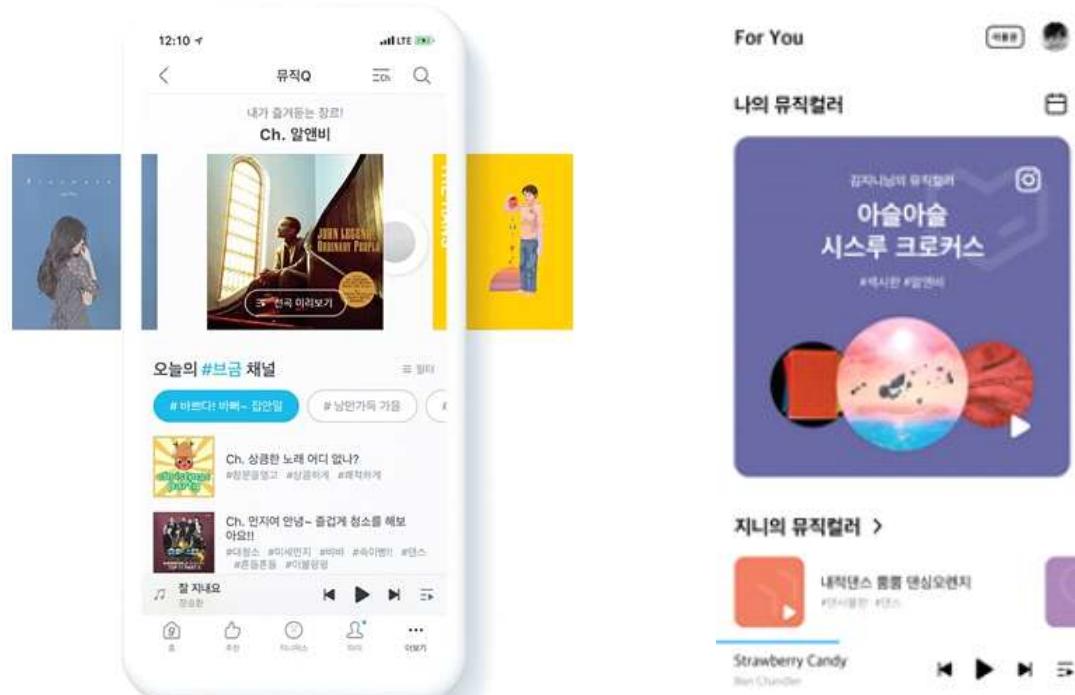
## ■ AI 기반 음악 큐레이션 기술에서 음악 창작 기술까지 확보

음원 차트 중심이었던 음원 플랫폼의 구조가 딥러닝, AI 등을 기반으로 사용자 취향 중심의 맞춤형 콘텐츠를 제공하는 큐레이션 구조로 변화되고 있다.

동사 음악 서비스 플랫폼 '지니'에는 개인의 음악취향을 확장하는 큐레이션 서비스인 'For You' 서비스와 이용자의 음악감상 이력을 AI로 분석하여 이용자의 음악 성향에 맞는 음악 라디오 채널을 자동적으로 제시하는 '뮤직 Q' 서비스가 탑재되어 있다. 뮤직 Q에서는 이용자의 큐레이션 라디오 서비스에 대한 만족도를 높이기 위해 선곡 미리보기 기능을 제공하고 다양한 상황별 공감형 키워드 채널을 운영하며, 일상의 다양한 상황에서 음악을 편리하게 즐길 수 있도록 '오늘의 #브금(BGM) 채널'이 제공된다.



[그림 7] 동사 '뮤직 Q' 서비스(좌), 'For You' 서비스(우)



\*출처 : 동사 홈페이지, 데이터넷 홈페이지, NICE디앤비 재구성

'For You'는 고객의 라이프스타일을 반영하는 '타임큐레이션'과 개인 음악감상 이력 기반의 '취향 확장형 큐레이션'으로 구성된다.

타임 큐레이션은 시간의 흐름에 따라 고객의 라이프스타일을 반영한 음악 큐레이션으로 새벽, 아침, 점심, 저녁 시간대에 어울리는 다양한 음악 플레이리스트를 30곡씩 랜덤하게 24시간 제공한다. 타임 큐레이션은 기준에 즐겨 듣던 음악에서 벗어나 새로운 음악 스타일을 접하고 싶은 고객들을 위해 탄생됐다.

취향 확장형 큐레이션은 고객의 음악감상 이력과 패턴 등을 세밀하게 분석하여 제공한다.

'좋아할 것 같은 스타일 코너'는 평소 나와 비슷한 음악취향을 가진 사람들이 즐겨 듣는 음악을 소개하고, 선호장르, 아티스트, 작곡가를 기반으로 한 플레이리스트를 통해 음악감상 영역을 넓혀갈 수 있도록 구성하였다.

2020년 10월 출시된 동사의 새로운 AI 큐레이션 '뮤직컬러'는 음악 플랫폼 업계 최초로 음악과 색상을 융합시킨 서비스로, 333가지의 색상과 지니뮤직의 2,000만 곡 이상의 음원들이 매칭되어 이용자가 원하는 음악을 장르, 감정 및 분위기 등을 고려해 적합한 색상으로 추천한다. 뮤직컬러 도입 후 동사 음악 스트리밍 건수가 전월 대비 12.5% 상승하였으며, 음악에 색을 적용한 융합 서비스는 국내뿐 아니라 국외의 유명 플랫폼 회사인 스포티파이, 구글, 애플 등에서도 시도하지 못했다는 점에서 차별화를 가진다.

AI를 활용한 음악 큐레이션 기술 이외에도 동사는 2020년 9월 AI 창작동요 앨범 '신비와 노래해요'를 출시하며 AI 창작사업에 뛰어들었다. 음원 창작에 AI를 쓰면 유명 작곡가를 기용할 때 필요한 인건비가 들지 않고, 사람보다 빠르게 음악을 만드는 장점이 있다.



동사는 현재 동요, 자장가, 예능 OST 제작 영역으로 AI 창작사업 외연을 넓혀나가고 있으며, 1인 미디어 크레이터를 위한 AI 창작 서비스를 추진하고, 전문 작곡가들에게 고도화된 AI 작곡 서비스 툴을 제공하는 등 창의적인 AI 창작 생태계를 구축해 나갈 예정이다.

## ■ 관련 주요 기업 동향

동사의 경쟁업체로는 카카오엔터테인먼트(서비스명: Melon), 드림어스컴퍼니(서비스명: Flo), NHN벅스(서비스명: 벅스뮤직) 등이 있다. 2020년 매출액을 비교하면 동사가 2,469.7억 원, 카카오엔터테인먼트가 3,590.6억 원, 드림어스컴퍼니가 2,263.3억 원, NHN벅스가 687.2억 원으로 카카오엔터테인먼트의 매출액이 가장 큰 수준이다.

또한, 수익성을 비교해 보면 동사의 2020년 매출액영업이익률이 4.6%, 카카오엔터테인먼트가 11.3%, 드림어스컴퍼니 -5.3%, NHN벅스 2.1%로 업체별 수익성이 큰 편차를 보이고 있으며, 역시 카카오엔터테인먼트의 수익성이 가장 양호한 것으로 나타났다.

[표 2] 2020년 기준 음악 스트리밍 서비스 업체의 비교

(단위: 억 원)

| 회사명       | 사업부문                          | 매출액     | 영업이익   | 당기순이익  | 영업이익률 |
|-----------|-------------------------------|---------|--------|--------|-------|
| 카카오엔터테인먼트 | 응용 소프트웨어 개발 및 공급업             | 3,590.6 | 407.4  | 355.1  | 11.3% |
| 드림어스컴퍼니   | 온라인 음악 서비스, 음반 및 디지털 콘텐츠 유통 등 | 2,263.3 | -118.9 | -230.7 | -5.3% |
| NHN벅스     | 온라인 음원서비스 및 음원유통 등            | 687.2   | 14.6   | -44.7  | 2.1%  |
| 동사 (지니뮤직) | 온라인 음악 서비스 및 음악 유통            | 2,469.7 | 114.6  | 94.7   | 4.6%  |

\*출처: 각 업체 사업보고서 및 감사보고서, NICE디앤비 재구성

## ■ SWOT

[그림 8] SWOT 분석





## ■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서의 활동으로, 환경 규제에 대응하고 환경 경영을 강화하며, 임직원의 환경 의식을 제고하고자 다양한 활동을 시행하고 있다.

특히 전 직원에게 텀블러 사용을 권유, 이산화탄소 감축을 위한 불필요한 이메일 삭제, 정장 대신 간편하고 시원한 복장인 반바지와 샌들을 착용하는 쿨비즈(Cool Biz) 복장 착용 캠페인 등 임직원 환경 보호 캠페인을 추진하고 있다.

동사는 이 외에도 건물에서 발생하는 에너지/용수/폐기물 절감 대책을 마련하여 환경 요소들을 체계적으로 관리하는 시스템을 갖추고자 노력 중이다.



사회(S) 부문에서의 활동으로, 동사는 지역사회와 일자리 창출, 소외계층을 위한 CSR 활동을 꾸준히 수행중이다.

특히, 동사는 음악을 사랑하는 사람들의 행복을 위해 음악 및 소리와 관련된 사회공헌 활동을 주력으로 진행하고 있다. kt wiz 파크 홈런 존으로 홈런을 치는 경우 사회공헌 기금을 누적하여 장애인 음악교육 사업 지원을 하고, 지니뮤직 어워드에서 1~3위로 선정된 아티스트 명의로 기부를 진행하고 있다.

또한, 부활의 김태원과 함께 COVID-19로 음악 활동이 어려운 인디 뮤지션들의 신규 앨범 제작과 프로모션 후원을 진행하고, 청각장애 아동들이 소리를 들을 수 있도록 인공와우 수술 지원, 농어촌 청소년들의 올바른 성장을 지원하는 ‘아이돌이 만난 문학’ 기부 캠페인 사업 등을 진행하고 있다.

동사는 통신비 지원, 경조사 지원, 자녀 학자금 및 본인과 가족들에 대한 의료비를 지원하여 직원들의 안정적인 생활을 지원하고, 저녁식사 제공, 탄력 근무제, 야간 교통비 지원으로 근무환경에 대한 만족도를 높이고 있다.

동사는 자녀 출산 및 양육지원, 유연근무제도, 가족친화직장문화 등에 대한 성과를 인정받아 여성가족부로부터 ‘2020년 가족친화기업 인증’을 획득하였다.

[그림 9] 동사의 사회공헌활동



\*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성



동사의 분기보고서(2021.09)에 따르면, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 근속연수는 79%로 동업종 평균과 유사하며, 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 약 63%로 동업종 평균인 73%보다 낮은 것으로 확인되었다. 다만, 여성 근로자의 비율은 약 113%로, 동사가 속한 정보통신업(출판, 영상, 방송, 통신, 정보서비스 등) 산업의 여성 고용비율 평균인 33.24%(2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)를 훨씬 상회하는 수준이다.

[표 3] 동사의 직원수, 평균근속연수 및 평균 급여액

| 성별 | 직원수(명) |            |     | 평균근속연수(년) |      | 1인당 연평균 급여액(백만원) |      |
|----|--------|------------|-----|-----------|------|------------------|------|
|    | 정규직    | 기간제<br>근로자 | 합계  | 동사        | 동 산업 | 동사               | 동 산업 |
| 남  | 104    | 6          | 110 | 6.3       | 4.9  | 61               | 45   |
| 여  | 118    | 11         | 129 | 5         | 3.9  | 39               | 33   |
| 합계 | 222    | 17         | 239 | 5.7       | 4.4  | 50               | 39   |

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 이사회는 7인이며, 사외이사의 수는 3인이다. 동사는 3인의 사외이사로 구성된 감사위원회를 두고 회계와 그 업무를 감사하고 있으며, 감사위원회 중 1인을 회계전문가로 구성하여 감사 업무의 전문성을 높이고 있다.

동사는 2021년 정기주주총회부터 전자투표제도 및 의결권 대리행사 권유제도를 도입하고 있으나, 과거 누적결손으로 인해 최근 5년간 배당은 실시하지 않고 있다. 동사는 최근 사업연도인 2020년도 재무제표상 누적결손 해소 및 이익잉여금 흑자전환을 기점으로 배당을 포함한 주주 환원정책을 시행할 것을 적극적으로 고려하고 있다.

동사는 윤리경영의 실효성 있는 실천과 정착을 위하여 윤리규범(윤리헌장, 윤리강령 윤리실천 지침)을 두고, 임직원의 직무와 관련된 비위행위를 제보할 수 있는 사이버신문고를 운영하고 있다. 이를 통해 제보자의 신원은 철저히 보장되며, 특정 이해관계자에게 특혜를 제공하는 등의 부당한 업무 처리 행위, 이해관계자로부터 금전, 금품 및 향응을 요구하거나 수수하는 행위, 성희롱 등 근무 기강을 해치는 행위에 대해 신고할 수 있다.

동사는 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있으며, 기업설명회(IR)를 개최하여 투자자에게 기업의 대내외적인 경영 성과를 공유하고 있다. 특히 동사는 외국인 투자자의 관심과 편의를 위한 영문 공시를 진행하고 있으며, 장기 성실공시 수행 내역을 인정받아 2021년 한국거래소 공시 우수법인에 선정된 바 있다.



## II. 재무분석

### 양호한 시장점유율로 꾸준한 매출 외형 확대

기존 이용 고객들의 지속적인 이용료 매출 및 음악 콘텐츠 사업 부문 매출 비중 확대로 2021년 3분기 전년도 총매출액의 73.7%에 해당하는 무난한 매출 실적을 기록하였다.

#### ■ 과점시장 내 유료서비스 이용자 증가로 2021년 3분기까지 무난한 실적 기록

동사는 KT 그룹의 계열회사로 온라인 음악 서비스 및 음악 유통을 주력 사업으로 영위하고 있다. 주요 음원 서비스는 무제한 음악감상, 횟수별 음악감상 등이 있으며, 매출 구성은 음악서비스, 콘텐츠 유통매출 등을 아우르는 음악사업 부문, IT 개발용역, MD 등 비정기 매출을 아우르는 기타사업 부문으로 구분된다. 2020년 기준 유형별 매출 구성은 음악사업 부문 96%, 기타사업 부문 4%로 이루어져 있으며, 이후 2021년 3분기 기준 매출 구성은 음악사업 부문 97%, 기타사업 부문 3%로 음악사업이 동사 매출액의 대부분을 차지하였다.

#### ■ 양호한 시장점유율 및 음악 콘텐츠 사업 부문 매출 비중 증가

가온차트 2021년 1분기 음악시장 리뷰에 따르면 동사는 음원유통 부문에서 15.0%, 앨범유통 부문에서 9.8%의 비교적 양호한 시장점유율을 기록한 가운데, 신규 가입자들의 꾸준한 유치로 2019년 34.6%의 매출액증가율을 기록한 이후 2020년에는 전년 대비 7.2% 증가한 2,469.7억 원의 매출액을 기록하였다.

이후 상기 사업 모델의 꾸준한 수익 창출 및 CJ ENM 음원 전담 유통으로 인한 음악 콘텐츠 사업 실적 호조 등에 힘입어 2021년 3분기 누적 매출액은 전년도 총매출액의 73.7%에 해당하는 1,820.2억 원의 무난한 실적을 기록하였다. 동사 IR자료에 의하면 이중 음악 콘텐츠 사업 부문의 매출 비중이 2021년 3분기 기준 21% 가량으로, 2018년 10월 CJ ENM이 동사 주요 주주로 편입한 이후 비중이 꾸준히 증가하고 있다.

#### ■ 시장 안정화에 따라 2020년 말 및 2021년 3분기까지 수익성 소폭 개선세

온라인 음악 서비스 및 유통을 통하여 매출이 발생하는 업계 특성상 원가 부담이 높지 않은 수준으로, 영업비용[매출원가+판매비와관리비] 부담이 일정한 수준을 나타내어 동사는 결산 3개년 4% 내외의 수익성을 유지하고 있다. 2020년 원가 부담 증가에도 불구하고 국내 신규 고객 유치 안정화로 광고선전비, 지급수수료 등의 부담이 감소하였으며, 이에 따라 매출액영업이익률이 전년 3.5%에서 4.6%로 소폭 개선되었고, 영업이익은 전년 대비 41.1% 증가한 114.6억 원을 기록하였다.

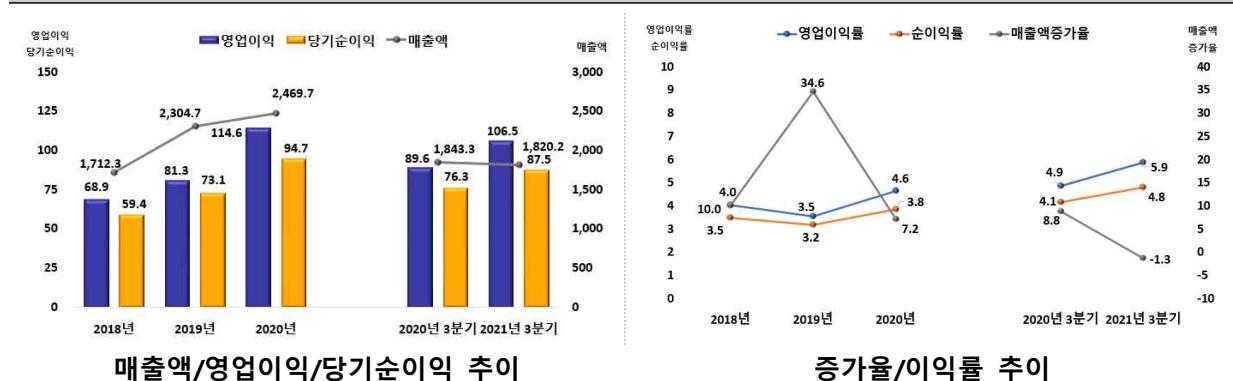
한편, 2020년 18.0억 원의 금융수익 발생에도 불구하고 26.4억 원의 법인세 비용 발생 등으로 매출액순이익률은 전년 3.2%에서 3.8%로 매출액영업이익률 대비 개선 폭이 크지 않았다. 순이익 규모는 전년 대비 29.5% 증가한 94.7억 원을 기록하였다.



이후 2021년 3분기까지의 누적 기준 매출액영업이익률 5.9%, 매출액순이익률 4.8%를 기록하며 결산일 및 전년 동기 대비 개선된 수익성을 나타냈으며, 누적 영업이익 106.5억 원(+18.9% YoY), 누적 순이익 87.5억 원(+14.7% YoY)을 기록하여 전년도 총 이익분과 유사한 규모를 기록하였다.

[그림 10] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

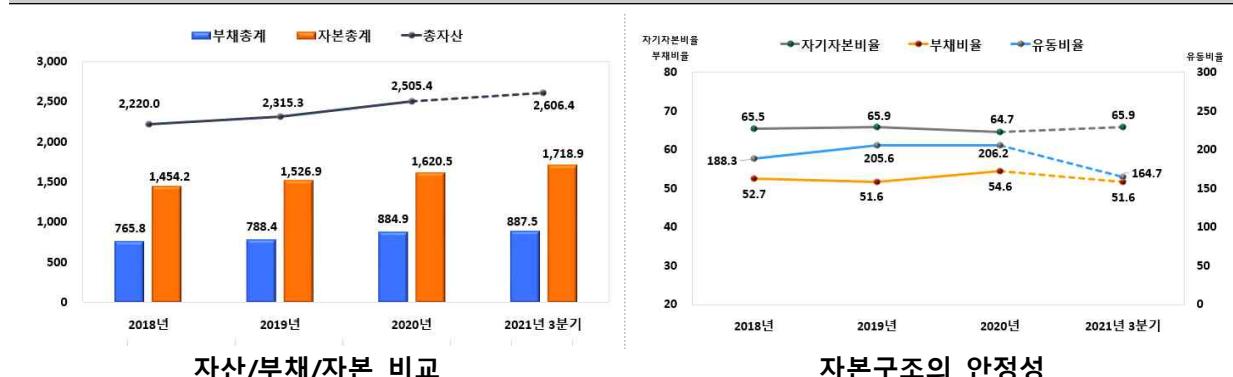
## ■ 상장사로 자본잉여금이 자기자본의 대부분을 차지, 관계사 인수 후에도 2021년 3분기까지 재무안정성은 무난한 수준

동사는 기존 누적 결손에도 불구하고 사업 결합, 유상증자 등으로 인한 자본잉여금이 자기자본의 대부분을 차지하고 있으며, 차입금을 비롯한 부채 부담이 크지 않은 수준으로 2020년 말 기준 부채비율 54.6%, 자기자본비율 64.7%를 기록하는 등 양호한 재무안정성을 나타냈다. 또한, 자산의 높은 비중을 유동자산 형태로 보유하고 있어 2020년 말 유동비율이 200%를 상회하는 등 무난한 유동성을 확보하고 있다.

이후 2021년 3분기 순이익의 내부 유보로 부채비율 51.6%, 자기자본비율 65.9%를 기록하며 주요 재무안정성 지표가 전년 말 대비 다소 개선되었으며, 운용중인 차입금 규모가 동사 외형 대비 미미한 수준이고, 양호한 영업활동현금흐름으로 2021년 3분기 말 차입금 규모를 크게 상회하는 현금성 자산을 보유하고 있는 바, 재무안정성 측면에서 큰 우려사항은 없는 것으로 판단된다.

[그림 11] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

[표 4] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 개별 기준)

| 항목               | 2018년   | 2019년   | 2020년   | 2020년 3분기 | 2021년 3분기 |
|------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| <b>매출액</b>       | 1,712.3 | 2,304.7 | 2,469.7 | 1,843.3   | 1,820.2   |
| <b>매출액증가율(%)</b> | 10.0    | 34.6    | 7.2     | 8.8       | -1.3      |
| <b>영업이익</b>      | 68.9    | 81.3    | 114.6   | 89.6      | 106.5     |
| <b>영업이익률(%)</b>  | 4.0     | 3.5     | 4.6     | 4.9       | 5.9       |
| <b>순이익</b>       | 59.4    | 73.1    | 94.7    | 76.3      | 87.5      |
| <b>순이익률(%)</b>   | 3.5     | 3.2     | 3.8     | 4.1       | 4.8       |
| <b>부채총계</b>      | 765.8   | 788.4   | 884.9   | 776.5     | 887.5     |
| <b>자본총계</b>      | 1,454.2 | 1,526.9 | 1,620.5 | 1,604.5   | 1,718.9   |
| <b>총자산</b>       | 2,220.0 | 2,315.3 | 2,505.4 | 2,381.0   | 2,606.4   |
| <b>유동비율(%)</b>   | 188.3   | 205.6   | 206.2   | 215.7     | 164.7     |
| <b>부채비율(%)</b>   | 52.7    | 51.6    | 54.6    | 48.4      | 51.6      |
| <b>자기자본비율(%)</b> | 65.5    | 65.9    | 64.7    | 67.4      | 65.9      |
| <b>영업현금흐름</b>    | 33.6    | 29.2    | 7.4     | 63.5      | 260.5     |
| <b>투자현금흐름</b>    | -162.9  | -94.0   | -30.5   | -15.3     | -41.4     |
| <b>재무현금흐름</b>    | -23.3   | -10.4   | -9.8    | -7.4      | -7.6      |
| <b>기말 현금</b>     | 328.8   | 253.6   | 220.7   | 294.4     | 432.1     |

※ 분기: 누적 실적

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)



### III. 주요 변동사항 및 향후전망

#### 전자책 기업 인수, 메타버스 콘텐츠 개발로 사업 영역 확대

음원 스트리밍 시장의 국내외 시장 성장성 및 국내 동사의 시장 지위, 관계사 인수 등에 따른 사업 영역 확대로 중장기적인 성장이 기대된다.

##### ■ AI 오디오 플랫폼 기업으로의 진화

AI 기술을 접목한 추천 서비스 등이 음악 플랫폼 시장에서 활발하게 이용되고 있는 가운데, 음원 서비스와 오디오북, 오디오 예능 등 오디오 콘텐츠를 AI 기술과 결합한 새로운 서비스인 AI 오디오 플랫폼이 주목받고 있다.

동사 역시 오디오북, 오디오예능, 오디오드라마 등 다양한 콘텐츠를 제공하는 전문 오디오서비스 ‘스토리 G’를 출시하였다. 이용자는 스토리 G를 통해 따끈따끈 신상 오디오, 멈출 수 없는 재미 음악방송, 귀로 쓰는 마음의 양식, 오디오 북, 귀로 듣는 화제의 웹소설 등 다양한 코너를 이용할 수 있다. 또한, 동사는 MBC와 제휴를 맺고 스토리 G에 배철수의 음악캠프, 김이나의 별이 빛나는 밤에 등 5개의 라디오 프로그램을 음악이 흐르는 완전체 라디오 서비스로 제공하고 있다.

동사는 국내 구독형 전자책 1위 기업인 ‘밀리의서재’를 인수하여 ‘AI 오디오 플랫폼’ 기업으로 도약하는 계획을 세우고 있다. 동사는 2021년 9월 10일 청각 점유율 확대 및 구독경제 강화 대응을 위해 도서 콘텐츠 업체인 밀리의서재와 신주인수계약을 체결하여 3분기 말 38.63%의 지분을 보유하고 있다.

2017년 10월 월정액 전자책 구독 서비스를 선보인 밀리의서재는 2021년 5월 기준 누적 구독자수 350만 명, 보유 전자책 10만 권으로 전자책 구독형 서비스 플랫폼 중 압도적인 1위를 차지하고 있다. 또한, 밀리의서재는 3,000여 권의 오디오북을 보유하고 있으며, 보유한 전자책을 활용해 매월 1,000여 권 이상의 오디오북 제작을 추진하고 있다. 한편, 동사는 밀리의서재가 보유한 오디오북 콘텐츠를 AI 음악 플랫폼 지니를 통해 점차적으로 서비스할 예정이다.

최근 음원 스트리밍 환경이 기존 모바일에서 웨어러블 기기, 자동차(커넥티드 카) 등으로 확대되고 있으며, 동사는 기가 지니, 갤럭시 워치, 애플 워치, 제네시스의 GV70, GV80 등에 커넥티드 서비스를 제공하고 있으므로, 동사의 이용자는 다양한 환경에서 손쉽게 오디오북을 들을 수 있는 경험을 할 수 있을 것으로 예상된다.

2021년 11월 메르세데스-벤츠 코리아는 전기차 브랜드 메르세데스-EQ의 ‘더 뉴 EQS’에 지니뮤직의 음악서비스를 탑재할 것으로 발표하여, 커넥티드 카 서비스 확장에 새로운 가능성을 열고 있다.



[그림 12] 동사의 커넥티드 카 서비스 구현도



\*출처: KT 제공

## ■ VR·AR 기술을 활용한 메타버스 콘텐츠 개발로 유통 대상 플랫폼 확대

동사의 ‘지니 VR 서비스’는 인기 가수들의 라이브공연과 뮤직비디오 VR 영상을 제공하며, 스마트폰 터치로 360도 VR 영상을 볼 수 있고, HMD(Head Mounted Display)에 스마트폰을 장착한 후 VR 영상을 감상할 수도 있다.

최근에는 VR · AR(증강현실) 기술을 활용한 메타버스(3차원 가상세계) 콘텐츠도 선보이고 있으며, VR 기술을 활용한 베츄얼플레이(VP) 기술은 VR, AR, 홀로그램 등의 기술과 음악 콘텐츠를 융합하여 제공하는 가상형 실감음악 서비스이다.

이전의 VR 콘텐츠가 3인칭 시점이어서 영상을 관찰하는 수준이었다면 VP는 이용자를 중심으로 VR 콘텐츠가 제공된다. 현재 마마무, SF9, 온앤오프 아티스트 등의 VP 앨범이 발매되었다. 2021년 3월 출시된 SF9의 VP 앨범에는 수록곡을 5개의 가상의 메타버스 공간과 1인칭 시점의 연출로 ‘오직 나만을 위한 SF9의 메타버스 콘서트’로 제공하고 있으며, 이용자들은 360도 가상의 초현실 공간을 자유롭게 둘러보며 눈앞에서 펼쳐지는 SF9의 라이브 퍼포먼스를 초고화질로 감상할 수 있다.

[그림 13] 가상현실 기술로 제작된 SF9의 VP 앨범



\*출처 : 동사 홈페이지

이외에도, 동사는 소셜 네트워크 게임 ‘플레이투게더’를 론칭한 모바일 게임사 ‘해진’과 메타버스 음악 서비스 신규 사업협력을 체결하고, 동사가 보유한 VP 앨범 등 가상현실 콘텐츠 노하우를 해진의 게임 기술력과 융합해 새로운 형태의 메타버스 공연을 제공할 예정이다.



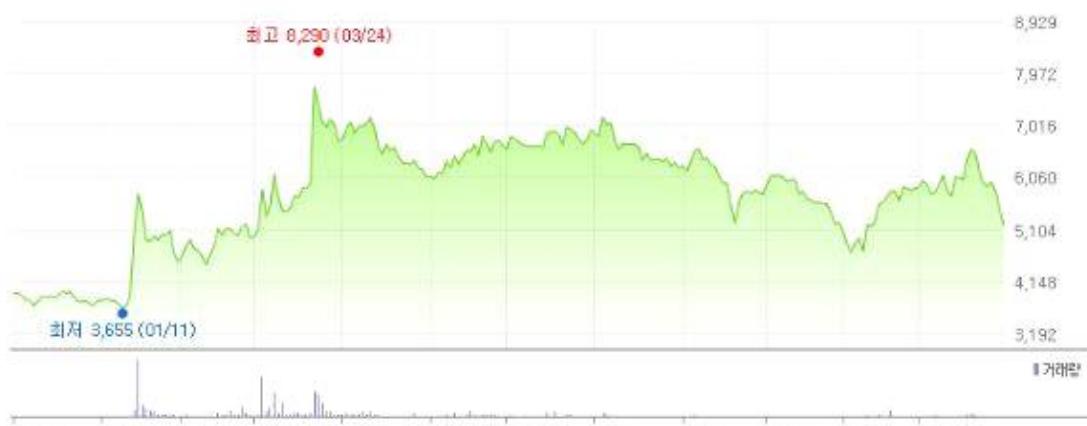
이와 같이, 향후 메타버스 확산에 따른 동사의 유통 대상 플랫폼이 더욱 증가할 전망이며, 동사는 주주사인 CJ ENM, 관계사 케이티, 밀리의서재를 기반으로 단순 음악 서비스 플랫폼을 넘어서 오디오예능, 오디오북, 모바일게임 향 종합 오디오 콘텐츠 플랫폼 기업으로 사업 영역을 확대하고 있다.

### ■ 증권사 투자 의견

| 작성기관       | 투자의견   | 목표주가   | 작성일          |
|------------|--|--------|--------------|
| 하이투자<br>증권 | Not Rated  | -      | 2021. 11. 22 |
|            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 9월 월정액 전자책 구독형 서비스 플랫폼 업체인 밀리의서재 지분 인수, KT와 AI 기반 다양한 오디오 콘텐츠를 제공하는 종합 플랫폼으로 성장 기대</li> <li>■ KT 그룹에서 미디어 콘텐츠 사업 전략을 플랫폼 중심에서 콘텐츠 제작 역량을 가진 사업자 중심으로 재편하면서 동사와의 시너지 효과가 본격화, 성장성 가속화 기대</li> </ul>  |        |              |
| 한화투자<br>증권 | Buy  | 7,700원 | 2021. 11. 16 |
|            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 3Q21 영업이익이 35억 원을 기록하며 누적 영업이익은 전년 동기 대비 19% 증가, 매출 비중 40% 가량을 차지하는 B2C에서 글로벌 1위 음원플랫폼인 스포티파이 진출에도 불구하고 전년 대비 7% 성장</li> <li>■ 밀리의서재 지분 인수로 올 10월 지니 플랫폼 내 오디오 서비스 런칭과 함께 기존 B2C/B2B와 결합, '22년 상반기에는 KT의 AI 기술을 융합한 오디오 유료 구독형상품 출시를 계획 중, 음악 영역에서 종합 오디오 서비스 플랫폼으로 수익모델 확장 기대</li> </ul> |        |              |

### ■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 14] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2021년 12월 3일)