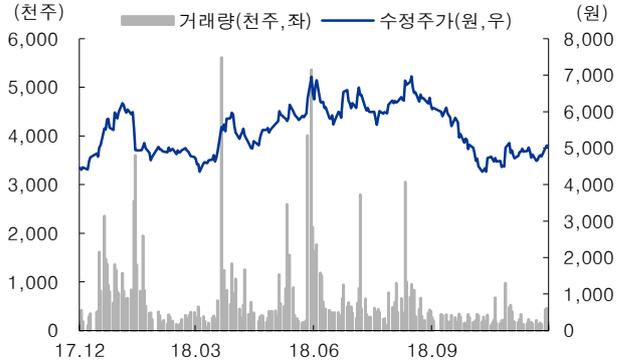




# 지니뮤직 (043610)

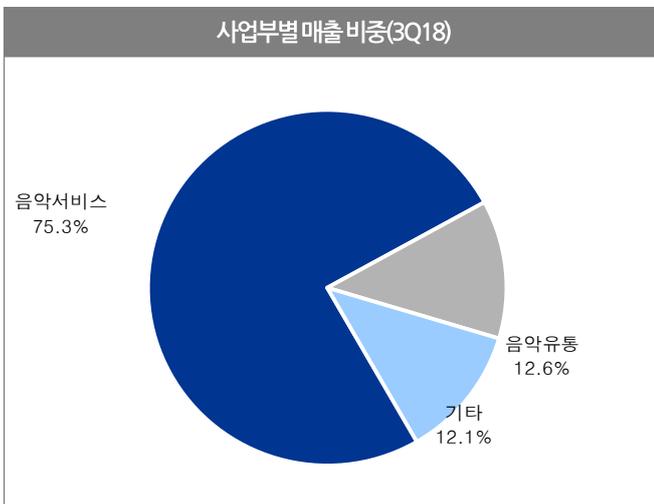
보통주주가(12/20)	4,880원
시가총액	2,836억원
상장주식수	58,115천주
액면가	500원
주요주주	(주)케이티
주요주주 지분율	42.5%
외국인 비중	1.1%
52주 최고가	7,190원
52주 최저가	4,145원
60일 평균 거래대금	13억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.0



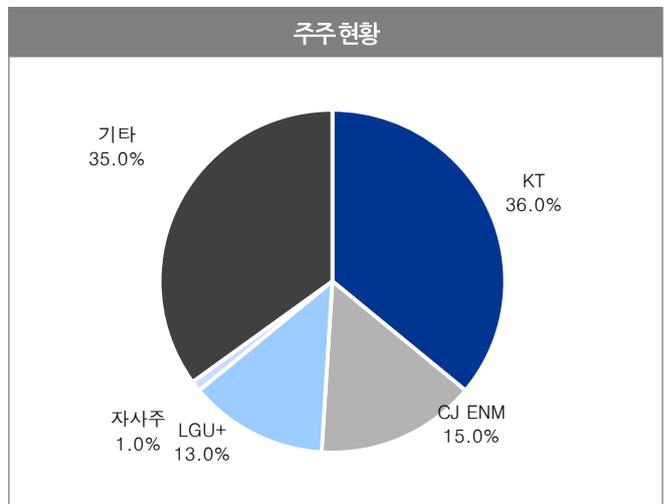
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2014A	863	69.9	75	흑전	8.7	32	78	69.2	4.0	7.1	0
2015A	892	3.3	19	-74.2	2.2	34	81	54.2	3.1	5.8	0
2016A	1,113	24.8	49	153.1	4.4	82	197	18.3	2.2	12.9	0
2017A	1,556	39.9	24	-51.0	1.5	-34	-72	-65.8	2.6	-4.3	0
2017. 12	412	26.2	18	38.9	4.3	-44					
2018. 03	317	-6.3	6	-29.5	2.0	9					
2018. 06	378	-2.6	7	흑전	1.8	7					
2018. 09	412	-1.7	20	86.8	4.8	17					

자료: Company data, IBK투자증권 추정치

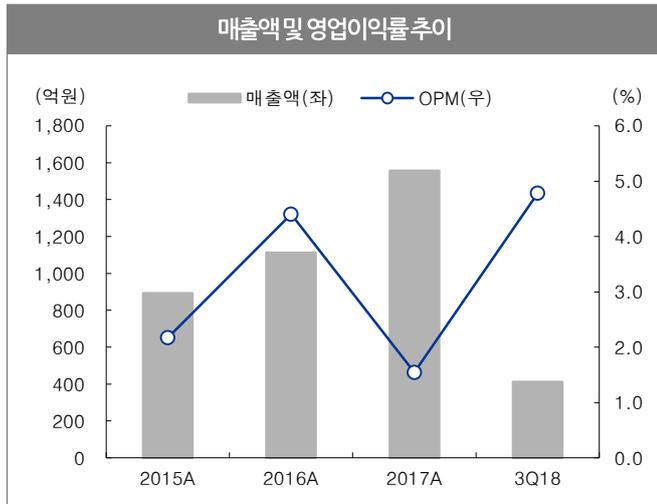
- 지니뮤직은 음악 플랫폼인 지니뮤직 운영과 음악유통 사업을 진행하는 음악 사업자임. 2013년 KMP홀딩스를 합병하면서 음악 유통사업을 추가 하고 2014년 KT음악 서비스 지니의 사업을 양수함. 2017년 LG유플러스가 2대 주주가 되었으며 2018년 CJ디지털뮤직을 흡수합병하면서 현재 KT가 대주주, CJ ENM이 2대 주주, LG유플러스가 3대 주주를 유지함. 3분기 매출액 412억원(YoY -1.7%), 영업이익 20억원(YoY +86.8%)을 기록함. 인기 음원 유통권 계약 종료로 음원유통 매출이 전년 대비 -63.7% 감소했으나 유료 가입자 증가와 Captive B2B 정산구조가 개선되면서 음악서비스는 +40.0% 성장함. 4분기 역시 B2B 정산구조가 개선되면서 실적 개선세가 이어질 것으로 전망됨. 컨센서스 기준 2019년 매출액 2,347억원(YoY +40.0%), 영업이익 181억원(YoY +147.9%)을 달성할 것으로 예상됨
- 2019년 투자포인트는 1) B2B 정산구조의 추가적인 개선, 2) CJ디지털뮤직 인수로 음원유통 매출 회복, 3) CJ 관련 콘텐츠 및 플랫폼과의 시너지로 판단됨. 우선 B2B 정산구조가 추가로 개선될 예정이며 변경된 매출이 연간 전체 반영되면서 수익성 개선이 기대됨. 두번째 CJ의 음원유통 사업 매출이 연간 반영되면서 업계 1위를 차지할 것으로 전망됨. 상위 음악 기획사가 이탈하면서 2018년 음악유통 매출이 급감했으나 2019년 그 이상 회복할 것으로 기대됨. 끝으로 CJ 관련 음악, 영상 콘텐츠를 통해 동사의 프로모션 효과가 극대화될 것으로 예상됨. CJ 콘텐츠를 활용하면서 기존 엠넷 유료 가입자를 유입시킬 수 있을 것으로 판단되며 다양한 프로그램에 지니뮤직이 노출되면서 B2C 가입자가 증가할 전망임



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	863	892	1,113	1,556
매출원가			759	1,173
매출총이익	863	892	354	384
GPM	100.0%	100.0%	31.8%	24.7%
판매비 및 일반관리비	788	872	305	360
인건비및복리후생비	65	69	82	92
일반관리비	89	81	111	118
판매비	78	92	111	148
영업이익	75	19	49	24
OPM	8.7%	2.2%	4.4%	1.5%
EBITDA	103	47	77	55
*(구)영업외손익	-42	16	10	-48
순금융손익	10	8	8	12
순이자손익	10	8	8	12
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	33	35	59	-24
법인세비용	0	1	-24	10
순이익	32	34	82	-34
순이익(지배)	32	34	82	-34
NPM(지배)	3.8%	3.8%	7.4%	-2.2%
총포괄이익(지배)	32	34	84	-36
EPS(원, 지배, 수정)	78	81	197	-72

	2014A	2015A	2016A	2017A
OCF	103	85	134	79
당기순이익	32	34	82	-34
비현금수익비용가감	74	17	7	93
유형자산감가상각비	8	7	7	7
무형자산상각비	20	20	21	24
충당부채전입액				
외화환산손익				
지분법평가손익		1	-1	3
기타	46	-11	7	60
영업으로인한자산부채변동	-13	29	42	17
영업에서창출된현금흐름 외	10	5	3	17
ICF	218	-165	-110	-150
유형자산 투자(순)	-6	-4	-2	-5
무형자산 투자(순)	-11	-11	-8	-20
투자자산 투자(순)	231	-150	-100	-123
기타	4		-110	-2
FCF				267
유동부채의 증감				
비유동부채의증감				
기타부채의증감				
자본의증감				267
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가	321	-80	23	197
기초현금	21	342	261	285
기말현금	342	261	285	481

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	643	725	908	1,200
재고자산	0	1	1	3
단기금융자산	50	200	300	350
매출채권	244	253	313	345
현금및현금성	342	261	285	481
비유동자산	191	180	193	195
유형자산	22	19	14	11
무형자산	107	98	85	20
투자자산	54	55	57	117
자산총계	834	905	1,101	1,395
유동부채	262	300	412	481
단기차입금				
유동성장기부채				
매입채무	157	201	301	344
비유동부채	9	7	8	4
사채				
장기차입금				
부채총계	271	308	420	485
자본금(지배, 보통)	209	209	209	246
자본잉여금(지배)	623	623	623	853
이익잉여금(지배)	-276	-244	-161	-195
자기주식(지배)				
자본총계	563	598	681	910

	2014A	2015A	2016A	2017A
Growth(%)				
매출성장률	69.9	3.3	24.8	39.9
영업이익성장률	흑전(447.24)	-74.2	153.1	-51.0
총자산성장률	0.5	8.6	21.6	26.7
자기자본성장률	62.3	6.1	14.0	33.6
Profitability(%)				
매출총이익률	100.0	100.0	31.8	24.7
EBITDA마진률	11.9	5.2	7.0	3.5
영업이익률	8.7	2.2	4.4	1.5
세전계속사업이익률	3.8	3.9	5.3	-1.5
순이익률	3.8	3.8	7.4	-2.2
Leverage(%)				
부채비율	48.1	51.5	61.6	53.3
순부채비율				
유동비율	245.6	241.4	220.4	249.4
당좌비율	245.6	241.2	220.2	248.8
이자보상배율	116.7	204.1	496.1	230.6
Performance(%)				
ROE	7.1	5.8	12.9	-4.3
ROA	3.9	3.9	8.2	-2.7
ROIC	60.2	20.5	289.6	
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	78	81	197	-72
BPS(지배)	1,347	1,429	1,629	1,849
EBITDAPS	121	130	190	-12
DPS(연간, 현금+주식)				