

지니뮤직 (043610)

오래 기다려 온 본업 회복

2024년 9월 30일

✓ 투자판단 매수 (유지) ✓ 목표주가 3,400 원 (하향)
 ✓ 상승여력 37.4% ✓ 현재주가 (9월 27일) 2,475 원

[미디어/광고]

지인해 연구위원
 ✉ inhae.ji@shinhan.com

신한생각 주가에 가장 중요한 것은 역시 본업 펀더멘털

양호한 실적 성장에도 21년 이후 주가 -35% 하락. 신사업 성장에도 본업 축소 때문. 주가에 가장 중요한 것은 역시 본업이라 판단. B2B 사업 확장으로 드디어 본업 실적 회복 가능성 포착. 주가는 확실한 바닥 지지선

본업 회복 감지, 신사업 순항 중

기다리던 본업 회복 조짐 포착. 1) LGU+ 신규 제휴사업 재개로 B2B 수요 회복, 2) 현대차 그룹과의 모빌리티 서비스 사업 시작으로 음원서비스 디바이스가 확대될 전망에 기인. 24년 9월부터 제네시스뮤직이 런칭돼 현재 G90 프리미엄 모델에 적용. KT 최대주주가 현대차로 변경되며 향후 일반 차량까지 확대 가능할 전망. 3) 그 외 다양한 사업협력 기회 발굴 노력 중인 가운데, 콘텐츠 IP, 유통을 전담하는 동사의 사업 활용도 높아질 것

최대 경쟁자인 유튜브 뮤직은 현재 공정위로부터 10월 제재 수위를 기다리고 있는 중. 유튜브 프리미엄 구독 시, 유튜브 뮤직을 무료로 제공하는 구글의 '끼워팔기'를 제재함에 따라 4) 국내 음원 유통서비스인 멜론, 지니 등을 보호하기 위한 목적. 지니뮤직에게는 호재성 이벤트. 신사업인 밀리의 서재는 삼성/현대차그룹 복지물 입점으로 B2B 수요 확대 순항 중

Valuation & Risk

동사에 대한 목표주가는 3,400원으로 하향. 올해까지 반영될 별도 사업 축소를 반영해 2025F 실적 추정치를 기존 대비 19% 하향한 결과. 그러나, 투자 의견은 BUY 유지. 신사업은 순항 중인 가운데, 본격적으로 음원서비스 디바이스 확장, B2B 수요 회복으로 기다려 온 '본업'이 회복 구간에 진입했다는 점에서 주가는 바닥, 점진적인 기업가치 상승 기대

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	143.8십억원
발행주식수(유동비율)	58.1백만주(64.0%)
52주 최고가/최저가	3,535 원/2,000 원
일평균 거래액 (60일)	993백만원
외국인 지분율	1.0%

주요주주 (%)	
케이티스튜디오지니	36.0
CJENM	15.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.2	(9.2)	(28.7)	(28.1)
상대	2.9	(1.7)	(22.5)	(18.4)

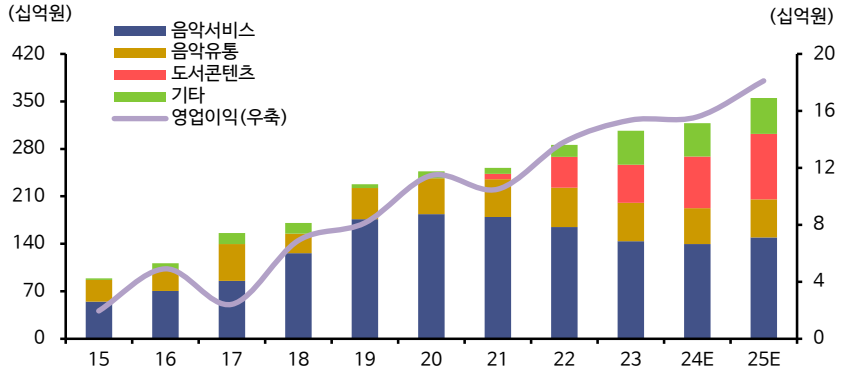
주가



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2021	252.0	10.5	(3.5)	-	(2.3)	2.4	20.4	-
2022	286.1	13.8	17.5	11.3	11.8	1.3	9.2	-
2023	307.0	15.4	13.8	14.4	8.2	1.1	7.3	-
2024F	318.1	15.6	6.6	21.7	3.6	0.8	3.4	-
2025F	355.4	18.1	11.2	12.9	5.8	0.7	2.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

지니뮤직 사업부문별 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지니뮤직 2024년 전략

Music 사업/IP 중심으로 플랫폼 역량 확대, 매출·수익성 강화 추진

20여년간의 플랫폼 기술 레퍼런스 기반으로 음악서비스 연계성 확대, 다양한 IP사업 추진

Current(기존 사업 영역)	추진목표	Future(사업 확장가능 영역)	추진상황
음악서비스 · genie 음악 스트리밍 서비스 (Mobile-PC 기반 중심)	음악고객 확대	+ B2B 向 신규 음악상품 출시 + Connected-Car* 음악서비스 지원 (*Hyundai Motor Group 등) + TV 등 N Screen ...	LGU+ 신규 결합상품 출시, Premium Car Brand 전용 Music 서비스 시작(업계최초)
음악유통 · 당사 투자음원유통-지니A · CJ ENM 수급음원유통-지니B	유통역량 강화	+ Indie-Artist 등 개인형* 음원유통-지니C (개인화 음원발매-유통 서비스 제공) + 창작, Re-make AI 음원서비스	genie rele 개인형 음원발매-유통 서비스 출시
MD · K-POP Artist 굿즈 상품 판매	IP 활용 확대	+ 디지털앨범 서비스, QR, NFC-tagging 형태의 디지털앨범 발매	IP Base 버추얼 아티스트 연계사업 (w.캐리블엔터테인먼트) STAY ALBUMS 디지털앨범 플랫폼 출시, K-Pop Artist QR앨범 발매
공연 · 공연IP 투자/제작 · 공연 서비스 (온라인 공연플랫폼 STAYG)	수익성 개선	+ In-house 공연 기획/제작 티켓판매-전용 공연장 대관 등	공연플랫폼 고도화, 공연티켓 판매 확대

자료: 회사 자료, 신한투자증권

지니뮤직 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)	수정 전		수정 후		변동률(%, %p)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	346.1	380.8	318.1	355.4	(8.1)	(6.7)
영업이익	17.3	19.8	15.6	18.1	(9.9)	(8.5)
순이익	12.3	13.7	6.6	11.2	(46.1)	(18.6)
OPM	5.0	5.2	4.9	5.1	(0.1)	(0.1)
NPM	3.6	3.6	2.1	3.1	(1.5)	(0.5)

자료: 신한투자증권

지니뮤직 플랫폼대형화 전략

유료가입자 확대 및 서비스 확장, 플랫폼 대형화


B2B 신규 음악상품 강화, Connected-Car 등의 서비스 연계성 확장으로 B2B2C 고객 확대, 플랫폼 경쟁력 강화

플랫폼 확장

음악상품 확대


- B2B 제휴 음악상품 강화
 - 5G-OTT요금제, 부가서비스 상품 등
- 서비스-마케팅 제휴채널 확대

✓ kt 통신요금제 상품 Music서비스 결합



5G 초이스 kt Music 서비스 결합

✓ B2B 서비스-마케팅 제휴채널(은행, 한미카드 등)



서비스 POC 확대

- 음악서비스 Device 연계성 확대
 - Connected-car, AI 스피커 등
- IPTV 유적채널 확보
 - KT GENIE-TV 음악채널 등

✓ genie 서비스 제휴사업발굴



HYUNDAI MOTOR GROUP x genie

'제네시스뮤직' 서비스 적용 일정 (내류사업발굴 사례)

GENESIS

G90 2024년 8월, G90 2025년 9월, GV80, GV70, G80- 2025년 12월

HMG 관계자 대상 1,400여명 이상, 고객 대상 차용 목표 약량


* 소포매체인 유선 인터넷(OTT) 정식 적용

서비스 가치 확장

genie 서비스 프리미엄화

- genie 플랫폼 차별화
 - 감성이력기반 초개인화 Music 서비스(빠른선택)
 - Dolby-sound 3D 입체음향 기술 적용
 - g original 오디오 서비스(오디오, ASMR 콘텐츠)

✓ genie 서비스 차별화 요소 확대



SWARZ SUGGEST SWICK SUGEST

지니자트 Daily 추천 빠른선택 3D 사운드

genie original

음악과 이야기가 함께하는 g original (오디오 에피소드, 드라마/라디오, Kids동화, ASMR/ASMR)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

지니뮤직 콘텐츠 시너지 창출 전략

주주사 협업 확대 및 사업기회 발굴, 콘텐츠 시너지 창출


kt그룹 미디어콘텐츠 Value Chain 유기적 연결 통한 사업 시너지 본격화, K음악 가치 재평가로 유통사업 확대 지속

KT 사업협력

음원IP 확보/콘텐츠 유통

- 음원콘텐츠 IP투자/유통
 - kt 미디어-콘텐츠 그룹(kt스튜디오지니)
 - 투자프로세스 구축 및 OST 제작권 확보
 - 드라마OST 제작/투자 및 유통 확대

✓ kt 미디어-콘텐츠 Value chain



kt 미디어-콘텐츠 Value chain

✓ 드라마OST 등 Music IP 투자현황



누적투자규모 21억 원

7억 원 <다시보여 유행곡> 72집 438 Tracks 72집 25 Tracks

CJ 사업협력

음원콘텐츠 유통

- CJ ENM 제작음원 국내외 유통
 - CJ ENM 및 산하 Label 음원유통 확대
 - 글로벌 Contents 공급처 발굴 지속

<유통매출 비교>



유통 전체 매출 글로벌 매출

2018 2023 2018 2023

285억 566억 35억 290억

<글로벌 콘텐츠 공급 네트워크 비교>



10社 미만 50社 이상

2018 2023

사업협력 확대

- CJ Group 사업협력 강화
 - 아티스트 MD 기획-제작-유통
 - CJ 방송채널 genie 브랜드 마케팅
 - 온-오프라인 공연 협업 등

✓ MD 제작-판매(2023년 Dreamcatcher 시드 프로젝트)



YOUTH... 2023년 10월 발매

ZEROBASEONE THE FIRST NEW ALBUM

✓ 음악방송 브랜드 마케팅 (Next 프로젝트 genie 브랜드 노출)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	307.1	340.1	407.6	420.9	454.2
유동자산	165.3	173.0	229.6	248.4	284.7
현금및현금성자산	35.3	25.9	51.3	63.8	78.5
매출채권	81.3	70.5	77.2	79.9	89.3
재고자산	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
비유동자산	141.8	167.1	178.0	172.4	169.4
유형자산	3.5	4.2	3.2	1.5	1.2
무형자산	116.3	122.1	122.2	118.2	115.0
투자자산	11.5	11.0	4.1	4.2	4.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	199.3	158.9	169.8	173.6	191.0
유동부채	166.8	119.4	163.3	167.0	184.2
단기차입금	5.0	5.0	4.8	2.8	0.8
매입채무	56.3	46.9	80.0	82.9	92.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	32.5	39.5	6.5	6.6	6.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	31.6	34.2	5.0	5.0	5.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	107.8	181.2	237.8	247.3	263.2
자본금	29.1	29.1	29.1	29.1	29.1
자본잉여금	131.8	131.8	131.8	131.8	131.8
기타자본	(22.7)	(20.9)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
기타포괄이익누계액	1.2	0.3	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(0.8)	17.4	30.5	37.2	48.3
지배주주지분	138.6	157.7	179.4	186.1	197.2
비지배주주지분	(30.8)	23.5	58.4	61.2	66.0
*총차입금	96.0	40.9	34.8	33.7	34.8
*순차입금(순현금)	20.7	(36.7)	(91.5)	(107.8)	(130.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	27.7	29.3	20.2	28.2	29.6
당기순이익	(4.9)	18.7	21.7	14.9	15.9
유형자산상각비	2.6	2.4	3.5	8.7	7.3
무형자산상각비	2.5	4.0	4.0	4.0	3.2
외화환산손실(이익)	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.6)	0.7	(0.7)	(0.7)
운전자본변동	13.4	7.3	(4.1)	1.1	3.8
(법인세납부)	(3.4)	(1.7)	(1.3)	(3.0)	(5.1)
기타	17.6	(0.4)	(4.3)	3.2	5.2
투자활동으로인한현금흐름	(12.0)	(36.4)	(27.4)	(9.2)	(15.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.4)	(2.6)	(0.5)	(7.0)	(7.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.3)	(4.1)	(3.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	13.3	(13.2)	(46.2)	0.5	0.2
기타	(23.6)	(16.5)	22.6	(2.7)	(9.1)
FCF	39.5	21.6	36.7	18.7	20.8
재무활동으로인한현금흐름	(2.5)	(2.3)	32.6	(1.1)	1.0
차입금의 증가(감소)	(1.5)	(0.6)	(0.2)	(1.1)	1.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.4	0.2	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.0)	(2.1)	32.6	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	13.2	(9.4)	25.4	17.9	14.7
기초현금	22.1	35.3	25.9	51.3	63.8
기말현금	35.3	25.9	51.3	63.8	78.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

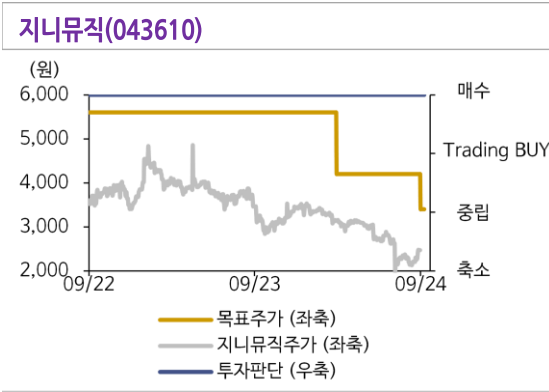
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	252.0	286.1	307.0	318.1	355.4
증감률 (%)	2.0	13.5	7.3	3.6	11.7
매출원가	192.3	200.3	217.0	222.7	247.0
매출총이익	59.7	85.8	90.1	95.4	108.4
매출총이익률 (%)	23.7	30.0	29.3	30.0	30.5
판매관리비	49.2	72.0	74.7	79.8	90.3
영업이익	10.5	13.8	15.4	15.6	18.1
증감률 (%)	(8.4)	31.6	11.1	1.5	16.3
영업이익률 (%)	4.2	4.8	5.0	4.9	5.1
영업외손익	(13.5)	5.4	5.1	(3.1)	2.9
금융손익	(13.6)	5.4	6.2	(3.0)	3.5
기타영업외손익	(0.0)	(0.6)	(0.4)	0.4	(0.3)
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.6	(0.7)	(0.5)	(0.3)
세전계속사업이익	(3.0)	19.3	20.5	12.5	21.0
법인세비용	1.9	0.6	(1.3)	3.0	5.1
계속사업이익	(4.9)	18.7	21.7	9.5	15.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.9)	18.7	21.7	14.9	15.9
증감률 (%)	적전	흑전	16.3	(31.4)	6.8
순이익률 (%)	(1.9)	6.5	7.1	4.7	4.5
(지배주주)당기순이익	(3.5)	17.5	13.8	6.6	11.2
(비지배주주)당기순이익	(1.4)	1.1	7.9	2.8	4.8
총포괄이익	(4.0)	18.4	20.8	9.5	15.9
(지배주주)총포괄이익	(2.6)	17.3	12.9	5.9	9.9
(비지배주주)총포괄이익	(1.4)	1.1	7.9	3.6	6.1
EBITDA	15.6	20.2	22.9	28.4	28.6
증감률 (%)	(3.0)	29.5	13.3	24.1	0.8
EBITDA 이익률 (%)	6.2	7.1	7.4	8.9	8.0

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(84)	322	374	257	274
EPS (지배순이익, 원)	(61)	302	238	114	192
BPS (자본총계, 원)	1,854	3,117	4,092	4,255	4,529
BPS (지배지분, 원)	2,384	2,712	3,088	3,202	3,394
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(67.1)	10.6	9.2	9.6	9.0
PER (지배순이익, 배)	(93.0)	11.3	14.4	21.7	12.9
PBR (자본총계, 배)	3.0	1.1	0.8	0.6	0.5
PBR (지배지분, 배)	2.4	1.3	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	20.4	9.2	7.3	3.4	2.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.2	7.1	7.4	8.9	8.0
영업이익률 (%)	4.2	4.8	5.0	4.9	5.1
순이익률 (%)	(1.9)	6.5	7.1	4.7	4.5
ROA (%)	(1.8)	5.8	5.8	3.6	3.6
ROE (지배순이익, %)	(2.3)	11.8	8.2	3.6	5.8
ROIC (%)	20.9	11.8	13.0	12.8	16.1
안정성					
부채비율 (%)	185.0	87.7	71.4	70.2	72.5
순차입금비율 (%)	19.2	(20.3)	(38.5)	(43.6)	(49.6)
현금비율 (%)	21.1	21.7	31.4	38.2	42.6
이자보상배율 (배)	2.0	5.6	24.6	27.6	32.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(84.6)	(20.4)	(13.4)	(10.5)	(10.9)
재고자산회수기간 (일)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
매출채권회수기간 (일)	117.6	96.8	87.7	90.1	86.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 09월 23일	매수	5,600	(30.3)	(13.6)
2023년 03월 24일		6개월경과	(31.6)	(13.2)
2023년 09월 25일		6개월경과	(41.9)	(33.3)
2024년 03월 26일		6개월경과	(43.8)	(43.6)
2024년 03월 29일	매수	4,200	(34.8)	(24.8)
2024년 09월 30일	매수	3,400	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지인해)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 27일 기준)

매수 (매수)	93.92%	Trading BUY (중립)	4.18%	중립 (중립)	1.90%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------