

## 미디어 · 광고

### 비중확대

### 스트리밍 서비스 가격 상승, 결국 시장 규모 확대가 가장 중요

종목	투자의견	목표주가
에스엠	매수	70,000원
와이지엔터테인먼트	매수	95,000원
로엔	매수	19,600원

#### 13년부터 스트리밍 가격 최대 2배 상승, 가격 인상 전 가입자 확보에 주력

언론보도에 따르면 로엔은 13년부터 정액 스트리밍 서비스 가격을 기존의 3,000원에서 6,000원으로 최대 두 배 인상하는 방안을 검토 중이다. 음원 스트리밍의 경우 가입자가 곡당 12원을 지불하고 정액제를 병행할 경우 하나의 플랫폼에서는 월 3,000원을, 두 개 이상의 플랫폼에서는 4,000원을 지불하는 상품의 출시가 유력했다.

13년부터 음원 다운로드 가격도 인상된다. 40곡 다운로드 상품 가격은 12년까지 월 5,000원이었지만 지난 6월에 문화체육관광부가 발표한 개정안에 따르면 13년에는 월 7,560원으로 51.2% 상승하게 된다. 12년까지 멜론의 다운로드와 복합 정액제(다운로드 + 스트리밍) 상품은 40곡과 150곡의 음원을 기준으로 하는 상품만 있었지만 13년에는 음원 가격이 인상되기 때문에 다양한 상품을 출시해 가격 인상에 대한 저항을 최소화 시킬 것으로 보인다.

음원 플랫폼(B2C) 사업자들은 가격 인상 전에 최대한 많은 가입자를 확보하기 위해 12월 들어 적극적으로 프로모션을 진행 중이다. B2C 시장 1위 사업자 로엔은 첫 달 가입 시 두 달 무료로 서비스를 이용하는 이벤트를 진행하고, 가입 첫 달 100원에 상품을 구매하면 향후 6개월간 월 20%의 할인 혜택을 주는 등 다양한 방식으로 프로모션을 진행 중이다. CJ E&M, 네오위즈인터넷, KT뮤직 등 기타 B2C 사업자들도 로엔과 마찬가지로 여러 가지 할인 혜택을 제공하며 가입자 유치에 적극적이다.

#### 가격 상승 및 수익 배분 구조 변화의 따른 수혜는 제작사가 플랫폼 업체보다 큼

음원 가격 상승 및 수익 배분 구조 변화의 수혜는 음원 플랫폼 업체보다는 제작사가 더 클 전망이다. 다운로드 및 스트리밍 가격 상승이 관련 업체 모두의 수혜로 이어지기 위해 가장 중요한 것은 음원 시장 규모 확대이다. 음원 가격이 2배 오른다고 하더라도 가입자가 더 많이 이탈하면 시장 규모가 줄어들 수 있기 때문이다. 시장 규모가 줄면 로엔의 13년 콘텐츠 매출액은 전년 대비 감소할 것으로 예상된다.

12년 국내 온라인 음악 유통 시장 규모는 6,220억원 규모로 추정되는데 13년 시장 규모가 5% 감소한다고 가정하면 1) 13년 로엔의 콘텐츠 매출액은 전년 대비 3.2% 감소하고, 2) 13년 에스엠, 와이지의 국내 디지털 음원 매출액은 전년 대비 각각 2.0%, 2.1% 증가할 것으로 예상된다. 13년부터 음원 플랫폼 업체보다 제작사 및 권리자의 몫이 커지기 때문에 음원 시장 규모가 줄어도 에스엠, 와이지의 국내 디지털 음원 매출액이 증가하는 것으로 추정된다. 물론 로엔은 가입자에 대한 프로모션을 지속해 실질적인 음원 가격 상승률을 어느 정도 조절할 것으로 예상되고, 통신사의 멤버십 할인 정책이 유지돼 체감하는 가격 인상은 크지 않을 것으로 예상되기 때문에 로엔의 가입자가 급격히 줄어들지 않을 전망이다. 또한 음원 시장 규모가 줄어도 상위 업체의 시장 지위가 더 견고해져 실제 매출액 감소는 크지 않을 것이다.

13년 음원 시장 규모가 기존 추정치 대비 10% 더 커진다고 가정 하면, 13년 에스엠의 매출액과 영업이익은 기존 추정치보다 각각 0.9%, 2.5% 증가하고, 와이지는 각각 1.4%, 3.6% 늘어날 것으로 추정된다. 에스엠, 와이지의 12년 국내 디지털 음원 매출액 비중은 각각 6%, 9% 수준으로 전망된다.

김시우 3276-6240  
swkim@truefriend.com

이동연 3276-6276  
dongyeon@truefriend.com

<표 1> 에스엠의 13년 국내 디지털 음원 매출액 변화

(단위: 십억원)

		온라인 음악 유통업 시장 규모 성장률				
		-10	-5	0	5	10
에스엠의	11.6	8.9	9.4	9.9	10.4	10.9
제작사 수익 배분	11.7	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0
점유율(%)	11.8	9.1	9.6	10.1	10.6	11.1
	11.9	9.2	9.7	10.2	10.7	11.2

자료: 한국투자증권

<표 2> 에스엠의 13년 국내 디지털 음원 매출액의 전년 대비 증가율

(단위: %)

		온라인 음악 유통업 시장 규모 성장률				
		-10	-5	0	5	10
에스엠의	11.6	-5.0	0.3	5.6	10.9	16.1
제작사 수익 배분	11.7	-4.2	1.2	6.5	11.8	17.1
점유율(%)	11.8	-3.3	2.0	7.4	12.8	18.1
	11.9	-2.5	2.9	8.3	13.7	19.1

자료: 한국투자증권

<표 3> 와이지의 13년 국내 디지털 음원 매출액 변화

(단위: 십억원)

		온라인 음악 유통업 시장 규모 성장률				
		-10	-5	0	5	10
와이지의	12.5	9.6	10.2	10.7	11.2	11.8
제작사 수익 배분	12.6	9.7	10.2	10.8	11.3	11.9
점유율(%)	12.7	9.8	10.3	10.9	11.4	12.0
	12.8	9.9	10.4	11.0	11.5	12.0

자료: 한국투자증권

<표 4> 와이지의 13년 국내 디지털 음원 매출액의 전년 대비 증가율

(단위: %)

		온라인 음악 유통업 시장 규모 성장률				
		-10	-5	0	5	10
와이지의	11.6	-4.8	0.5	5.8	11.1	16.3
제작사 수익 배분	11.8	-4.0	1.3	6.6	11.9	17.3
점유율(%)	12.0	-3.3	2.1	7.5	12.8	18.2
	12.2	-2.5	2.9	8.3	13.7	19.1

자료: 한국투자증권

<표 5> 로엔의 13년 콘텐츠 매출액 변화

(단위: 십억원)

		온라인 음악 유통업 시장 규모 성장률				
		-10	-5	0	5	10
로엔의 B2C	41.0	149.5	154.6	159.7	164.8	169.9
매출액 점유율(%)	41.5	150.6	155.8	160.9	166.1	171.2
	42.0	151.7	156.9	162.2	167.4	172.6
	42.5	152.8	158.1	163.4	168.7	174.0

자료: 한국투자증권

<표 6> 로엔의 13년 콘텐츠 매출액의 전년 대비 증가율

(단위: %)

		온라인 음악 유통업 시장 규모 성장률				
		-10	-5	0	5	10
로엔의 B2C	41.0	-7.8	-4.7	-1.6	1.6	4.7
매출액 점유율(%)	41.5	-7.2	-4.0	-0.8	2.4	5.6
	42.0	-6.5	-3.2	0.0	3.2	6.4
	42.5	-5.8	-2.5	0.7	4.0	7.3

자료: 한국투자증권

<표 7> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation								
종목				매출액	영업이익	순이익	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA
				(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(원)	(배)	(배)	(%)	(배)
에스엠 (041510)	투자의견	매수	2010A	96.8	20.2	15.9	1,053.5	5,278.7	14.3	2.9	19.9	8.7
	목표주가(원)	70,000	2011A	143.0	25.3	21.8	1,381.0	6,682.3	29.5	6.1	23.1	21.5
	현재가(12/26, 원)	42,000	2012F	229.5	61.3	49.5	2,579.0	7,990.2	15.0	4.8	37.7	9.5
	시가총액(십억원)	857.9	2013F	307.7	87.3	71.0	3,628.3	11,660.4	10.6	3.3	36.9	6.2
				2014F	423.2	138.1	112.6	5,752.8	17,455.2	6.7	2.2	39.5
와이지엔터테인먼트 (122870)	투자의견	매수	2010A	57.5	13.6	9.6	2,578.2	5,648.7	14.8	NA	45.6	NA
	목표주가(원)	95,000	2011A	78.1	17.3	12.9	3,322.0	15,319.9	19.8	2.4	26.5	15.3
	현재가(12/26, 원)	59,500	2012F	109.4	24.5	25.2	2,331.7	9,882.5	29.9	5.8	28.2	17.5
	시가총액(십억원)	614.1	2013F	157.1	49.0	43.1	3,927.5	14,103.3	56.3	4.1	34.9	8.7
				2014F	182.6	63.8	55.1	5,020.8	19,487.6	72.9	3.0	31.8
로엔 (016170)	투자의견	매수	2010A	139.0	7.0	10.8	467.2	3,238.0	18.3	2.6	16.2	10.0
	목표주가(원)	19,600	2011A	167.2	26.6	21.4	882.0	4,298.6	15.1	3.1	23.7	7.5
	현재가(12/26, 원)	13,700	2012F	188.1	31.0	24.9	983.5	5,101.3	11.8	2.3	20.9	5.2
	시가총액(십억원)	346.5	2013F	240.9	38.5	30.4	1,201.1	6,121.6	9.7	1.9	21.4	3.8
				2014F	298.8	50.1	40.1	1,586.3	7,527.1	7.3	1.5	23.2

주: 에스엠은 연결 기준  
 자료: 각사, 한국투자증권

**용어해설**

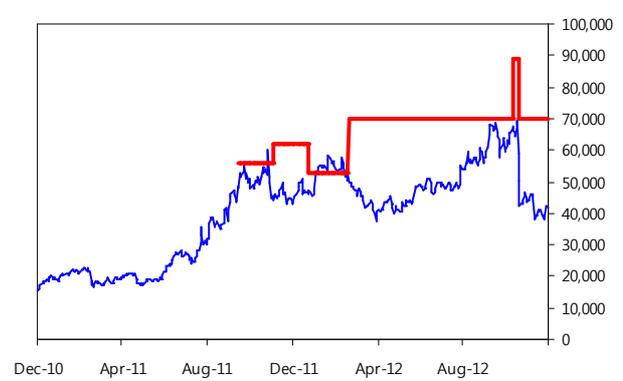
- 스트리밍 서비스: 다운로드 서비스와는 다르게 플랫폼 업체가 제공하는 음원을 선택해서 실시간으로 재생해 듣는 방식을 의미
- 음원 사용 정수 규정: 가입자가 플랫폼을 통해 음원을 다운로드 받거나 스트리밍을 통해 음원을 사용할 때 요금을 부과하는 시스템

투자의견 및 목표주가 변경내역

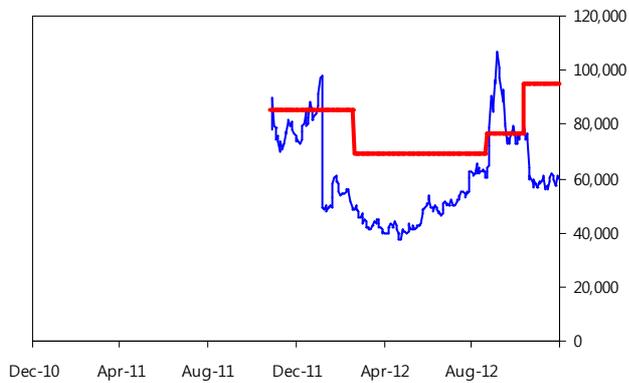
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
로엔(016170)	2012.10.30	매수	19,600원		2012.11.15	매수	70,000원
에스엠(041510)	2011.10.11	매수	56,000원	와이지엔터테인먼트 (122870)	2011.11.22	매수	85,600원
	2011.11.30	매수	62,000원		2012.03.16	매수	69,000원
	2012.01.19	매수	53,000원		2012.09.16	매수	76,500원
	2012.03.16	매수	70,000원		2012.11.07	매수	95,000원
	2012.11.07	매수	89,000원				

로엔(016170)

에스엠(041510)



와이지엔터테인먼트(122870)



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2012년 12월 26일 현재 로엔,에스엠,와이지엔터테인먼트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 에스엠 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 기재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.