Global Research

China

Eugene Equity | 2019.03.26

유진투자증권

Tencent Music (TME.US)



미디어/엔터 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

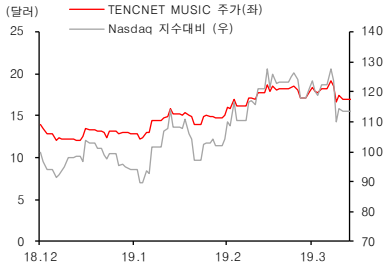
NR

현재주가(3/25)	17.12달러

Key Data (기준일: 2019. 3. 25)

현지명	텐센트 뮤직
한글명	Tencent Music Entertainment

Dow Jones지수(pt)	25,517
나스닥지수(pt)	7,638
시가총액(십억달러/조원)	27.8/31.5
52주 최고/최저(달러)	19.97/11.81
52주 일간 베타	-
배당수익률 (18A, %)	-
주요주주지분률(%)	
Tencent	57.5
Sportify	9.1
PAG Capital	8.6



중국의 스포티파이, 텐센트가 조성하는 미디어 생태계의 축

Company Overview

2003년 QQ 서비스를 런칭해 온라인 음악 스트리밍 사업 시작, 2016년 텐센트 가 CMC(China Music Corporation)를 인수, 사명을 텐센트 뮤직(Tencent Music Entertainment)으로 변경, **중국 최대 음악 스트리밍 및 음악 소셜 엔터테인먼트 서비스 기업**으로 지난 2018년 12월 12일 미국 나스닥에 상장함

중국 내 음악 관련 사용자(MAU, Monthly Active Users) 상위 4개의 어플리케이션이 동사가 제공하는 서비스(QQ Music, Kogou Music, Kuwo Music, WeSing)임

중국 음악 스트리밍 시장 점유율 약 75%(1H18 기준)로 200개 이상의 중국 레이블과 글로벌 음악 레이블 사와의 제휴를 통해 약 2,000만 곡 이상의 음원을 확보함

사업부문별 매출비중(2018년)은 온라인 뮤직(스트리밍) 29%, 소셜 엔터테인먼트 71%

What's New

텐센트 뮤직의 4Q18 실적은 매출액 54.0억 위안(+51% yoy), 당기순손실 8.8억 위안(적자전환 yoy), Non-IFRS EPS 0.57위안을 기록했다. 시장 컨센서스(매출액 52.8억 위안, Non-IFRS EPS 0.55위안)에 부합했으나, 주가는 실적발표일(3/20) 시간외 거래에서 7.3% 하락했다.

4분기 영업손실은 동사가 글로벌 사업자 소니 뮤직과 워너 뮤직의 라이선스 확보를 위해 발행한 주식과 관련한 1회성 회계 평가손실 비용(약 15.2억 위안)이 반영되었기 때문이다.

실적 발표 이후의 주가하락은 1) 사업부문에 대한 트렌드 및 가이던스 미제시, 2) 음악 관련 프로그램 제작에 따른 매출총이익 감소에 대한 설명 부족이 주 원인이다.

What's inside

동사는 1) 중국의 저작권 보호 법제화에 따른 중국 음원 시장의 성장, 2) 온라인 게임, 비디오 서비스 대비 상대적으로 낮은 유료 가입자 비율 증가에 따른 성장성이 유효하다.

특히 모회사 텐센트는 메신저, 간편 결제 서비스, 게임, 음악, 영화 등 인터넷/미디어/엔터테인먼트의 종합 사업자로 평가된다. **변화하는 미디어 산업에 대응하기 위한 자체 생태계를 마련한다는 점에서 텐센트와 애플의 전략이 동일**하다. **국내 미디어 산업도 단일 산업 내 경쟁이 아니라 이종 산업간의 활발한 결합을 통한 산업 변화의 대응이 필요하다**는 판단이다.

동사의 현재 주가는 2019년 예상실적 기준 EV/매출액 6.6배 수준이며, 스트리밍 관련 기업인 스포티파이는 3.1배, 넷플릭스는 8.1배 수준이다

[Tencent Music 4Q18 실적]

12월결산	4Q18			3Q18	4Q17	2018A	2019F	2020F
(백만위안)	실적	증가율(qoq)	증가율(yoy)	실적	실적			
매출액	5,397	8.6	0.5	4,969	3,586	18,985	26,329	35,428
영업이익	-1,070	적자전환	적자전환	980	650	1,757	4,380	6,332
세전이익	-969	적자전환	적자전환	1,049	647	2,003	4,772	6,967
순이익	-876	적자전환	적자전환	966	534	1,833	3,706	5,271
조정EPS(위안)	0.57	-	-	-	-	2.64	2.57	3.58
증가율(%)	-	-	-	-	-	17.6	328.2	39.51
영업이익률(%)	-19.8	-39.5	-38.0	19.7	18.1	9.3	16.6	17.9
순이익률(%)	-16.2	-35.7	-34.3	19.4	18.0	9.7	17.5	18.3
ROE(%)	5.7	-	-	-	-	5.7	10.6	13.0
PER(배)	-	-	-	-	-	156.8	44.4	31.8
PBR(배)	7.9	-	-	-	-	7.9	4.3	3.8

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 1 Tencent Music 분기 실적 추이

(백만위안)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액	**1,475**	**2,001**	**2,105**	**2,380**	**2,910**	**3,586**	**4,116**	**4,503**	**4,969**	**5,397**
yoy	-	-	-	-	*97%*	*79%*	*96%*	*89%*	*71%*	*51%*
Social Entertainment	890	1,252	1,386	1,735	2,173	2,538	2,862	3,204	3,506	3,877
Online Music	585	749	719	645	737	1,048	1,254	1,299	1,463	1,520
매출원가	1,045	1,317	1,426	1,677	1,876	2,192	2,433	2,708	3,006	3,561
매출총이익	**430**	**684**	**679**	**703**	**1,034**	**1,394**	**1,683**	**1,795**	**1,963**	**1,836**
GPM	29.2%	34.2%	32.3%	29.5%	35.5%	38.9%	40.9%	39.9%	39.5%	34.0%
영업비용	497	507	449	495	598	768	787	844	983	2,906
영업이익	**-67**	**177**	**230**	**208**	**436**	**626**	**896**	**951**	**980**	**-1,070**
yoy	-	-	-	-	*흑전*	*254%*	*290%*	*357%*	*125%*	*적전*
OPM	-4.5%	8.8%	10.9%	8.7%	15.0%	17.5%	21.8%	21.1%	19.7%	-19.8%
순이익	**-45**	**160**	**207**	**188**	**390**	**534**	**840**	**903**	**966**	**-876**
ARPU(위안)										
Social Entertainment	100.7	99.0	74.5	81.6	90.8	101.9	99.5	111.8	118.5	126.7
Online Music	8.6	9.3	9.5	8.7	8.5	8.7	8.4	8.7	8.5	8.6
유료 사용자(백만명)										
Social Entertainment	12.2	13.5	15.3	16.6	18.3	19.4	22.3	23.3	24.9	27.0
Online Music	2.9	4.2	6.2	7.1	8.0	8.3	9.6	9.5	9.9	10.2
MAU(백만명)	723	740	787	806	823	812	849	872	880	872
Social Entertainment	579	589	607	606	609	603	625	644	655	644
Online Music	144	151	180	200	214	209	224	228	225	228

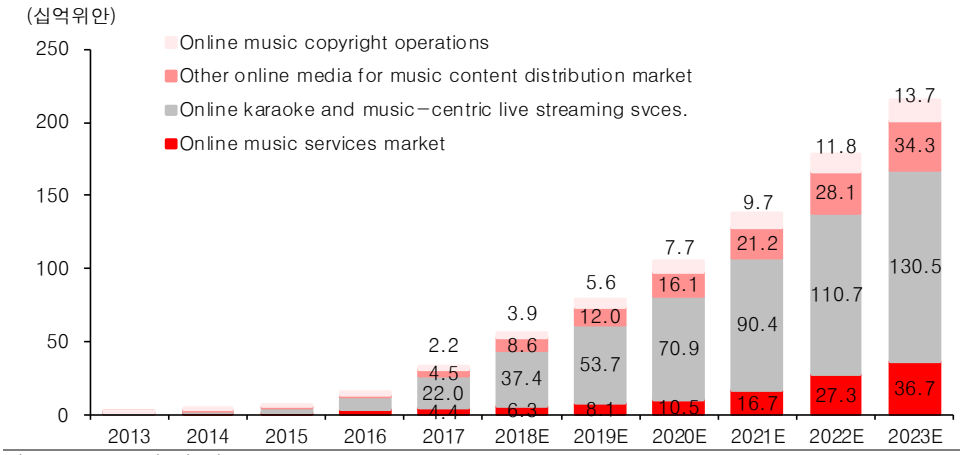
자료: Tencent Music, 유진투자증권

도표 2 Tencent Music 연간 실적 추이 및 전망

(백만위안)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	**4,361**	**10,981**	**18,985**	**26,329**	**35,428**
yoy	-	*152%*	*73%*	*39%*	*35%*
Social Entertainment	2,217	7,832	13,449	-	-
Online Music	2,144	3,149	5,536	-	-
매출원가	3,129	7,171	11,708	17,048	22,703
매출총이익	**1,232**	**3,810**	**7,277**	**9,281**	**12,725**
GPM	28.3%	34.7%	38.3%	35.3%	35.9%
영업비용	1,161	2,310	5,520	4,901	6,393
영업이익	**71**	**1,500**	**1,757**	**4,380**	**6,332**
yoy		*2013%*	*17%*	*149%*	*45%*
OPM	1.6%	13.7%	9.3%	16.6%	17.9%
세전이익	114	1,597	2,003	4,772	6,967
순이익	**82**	**1,326**	**1,833**	**3,706**	**5,271**

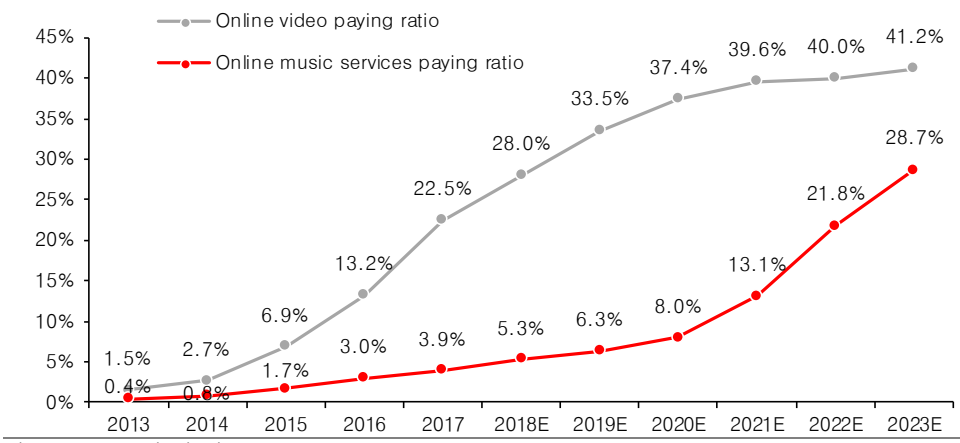
자료: Tencent Music, 유진투자증권

도표 3 중국 온라인 음악 시장 규모 전망



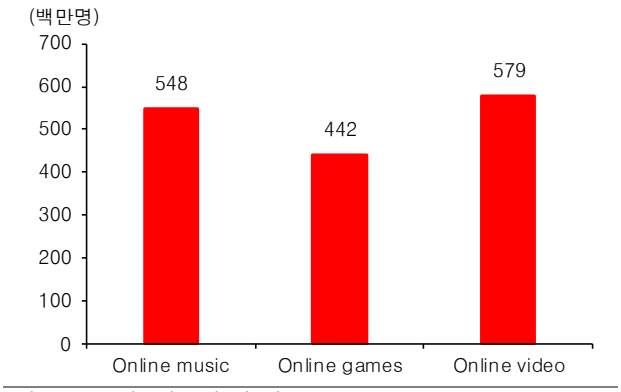
자료: iResearch, 유진투자증권

도표 4 중국 온라인 스트리밍 서비스별 유료가입자 비중 추이 및 전망



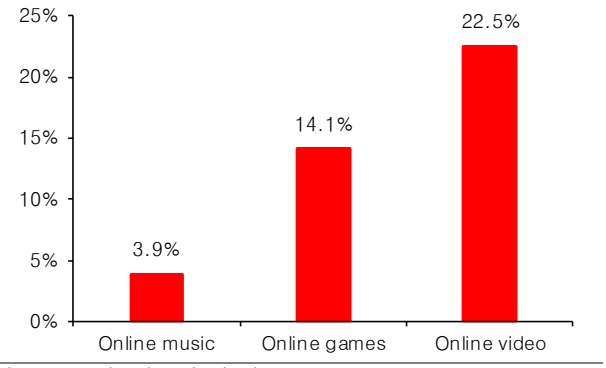
자료: iResearch, 유진투자증권

도표 5 중국 온라인 서비스별 이용 인구



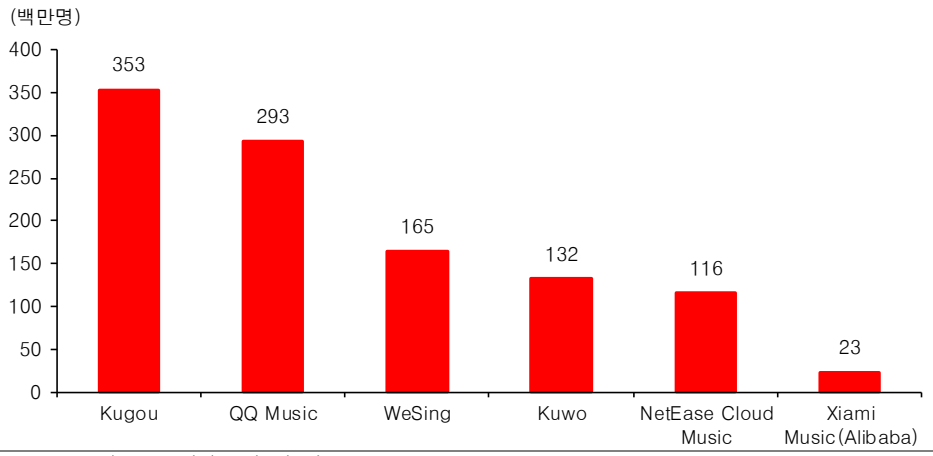
자료: iResearch(2017), 유진투자증권

도표 6 중국 온라인 서비스별 유료 가입자 비중



자료: iResearch(2017), 유진투자증권

도표 7 중국 음악 관련 어플리케이션 MAU 상위 5개 중 4개를 TME가 운영



자료: QuestMobile(2018.07 기준), 유진투자증권
주: WeSing은 음악 관련 소셜 엔터테인먼트 관련 어플리케이션

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)