

2020년 3월 24일



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Executive Summary

▪ 미디어/엔터테인먼트 업종은 통신과 인터넷 기술 변화에서 시작

- 1990년대 인터넷망이 상용화된 이후, 통신 기술은 5세대로 진화 했고, 인터넷 플랫폼 비즈니스는 3번째 중요한 변곡점을 맞이하고 있습니다. 1단계는 PC 인터넷으로 Amazon(1994), Yahoo(1995), Google(1998), 다음(1995), 네이버(1998) 등이 성장하는 시기, 2단계는 2007년 아이폰 출시로 모바일 기반으로 한 Facebook(2004), Netflix(1997), YouTube(2005), 카카오(2010) 등이 급성장, 3단계는 통신 기술이 5세대까지 진화하고, AI로 인한 신규 인터넷 비즈니스가 확대될 것으로 전망합니다. 5G시대는 초고속, 초지연성, 초연결성으로 콘텐츠 산업의 패러다임 변화가 예상됩니다. 1)제작측면에서 AR/VR 및 홀로그램 콘텐츠 제작 활성화하고 1인 미디어 시장이 확대될 것으로 전망, 2)초고화질 영상 콘텐츠 수요 증가에 따른 스트리밍 서비스 활성화 지속, 3)밀레니얼 및 Z세대 소비 패턴에 따른 Short-form 콘텐츠 확산이 전망됩니다.

▪ 인터넷 기업의 미디어 전략은 생태계 확장

- 글로벌 인터넷 기업 1)구글은 광고사업의 성숙기 진입으로 클라우드 및 웨이모 등 미래 산업에 집중 투자 중에 있고, AR/VR 산업에 대한 B2B/B2C 생태계 확장을 위한 노력 중입니다. 2)페이스북은 전세계 최대 SNS 기업에서 올해 상반기 스테이블 코인 리브라 출시를 통해 글로벌 금융 플랫폼을 지향 중에 있습니다. 3)텐센트는 게임유통 부진을 신규 사업 확대를 통해 극복 중인데, 핀테크/광고/미디어에서 중국내 기업 대비 우수한 성과를 보이고 있습니다. 4)바이두는 검색광고 부진속에 동영상부문 적자 확대로 이중고를 겪고 있습니다. 또한 신규비즈니스인 DuerOS/Apollo의 이익 기여 기대감도 낮아지고 있습니다. 5)넷플릭스는 경쟁사의 시장 참여로 코드커팅 가속화의 수혜를 입고 있으나, 경쟁 심화로 인해 공격적인 투자를 지속하고 있습니다. 6)디즈니는 오프라인에서 온라인화를 급속히 진행 중입니다.
- 국내 인터넷 기업 중 1)네이버 국내는 핀테크, 글로벌은 콘텐츠로 성장하는 전략을 취하고 있고, 2)카카오는 국내 최대 SNS기업에서 모빌리티/금융/엔터테인먼트 확장을 위한 준비 작업을 완료 한 것으로 보입니다.

▪ 미디어/엔터테인먼트, 트렌드를 읽다!

- 미디어는 UGC(User Generated Contents)기반 플랫폼 중심 성장, 콘텐츠에 대한 소비는 Streaming을 구독하는 모습으로 진행중에 있습니다. 결론적으로 콘텐츠는 기존 소유에서 관점Streaming을 통해 구독하는 형태로 진행되며, 플랫폼 기업의 IP 확보 전쟁으로 귀결되는 모습입니다. 또한, 밀레니얼과 Z세대는 소비자와 생산자로서 미디어를 소비하는 패턴이 나오고 있고, Long-form의 동영상보다는 Short-form 형태의 소비 형태를 보이고 있습니다.
- 결론적으로, 미디어/엔터테인먼트 투자의 카테고리는 1)인터넷 기반 비즈니스, 2)동영상 중심 비즈니스, 3)구독경제관련 비즈니스를 영위하는 업체 중심으로 추천합니다. **Top-picks는 아프리카TV, 스튜디오드래곤, 관심주는 위지웍스튜디오 입니다.**

Basic to invest

인터넷 세상을 지배하다!



[미디어/엔터테인먼트]

박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

미디어/엔터테인먼트 업종은 통신과 인터넷의 기술 변화에서 시작

통신의 세대 변화와 플랫폼 비즈니스의 3가지 변곡점

- 1990년대 인터넷망이 상용화된 이후로 통신 기술은 5세대로 진화 했고, 인터넷 플랫폼 비즈니스는 3번째 중요한 변곡점을 맞이함
- 1단계는 PC 인터넷으로 Amazon(1994), Yahoo(1995), Google(1998), 다음(1995), 네이버(1998) 등이 성장하는 시기
- 2단계는 2007년 아이폰 출시로 모바일 기반으로 한 Facebook(2004), Netflix(1997), YouTube(2005), 카카오톡(2010) 등이 급성장함
- 3단계는 통신 기술이 5G까지 진화 하고, AI로 인한 신규 인터넷 비즈니스가 확대될 것으로 전망함

통신/인터넷/미디어/게임은 상호협력의 관계이며, 경쟁의 관계이다!



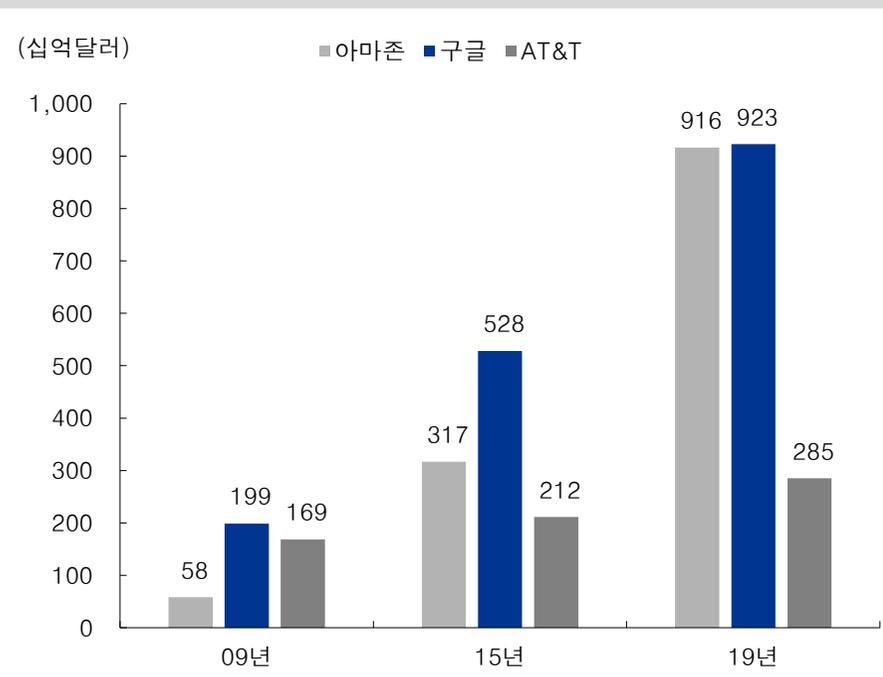
자료: 각사, IBK투자증권

통신 vs 인터넷, 인터넷이 플랫폼을 지배하고 있는 세상

인터넷이 플랫폼을 지배, 통신은 인프라로서의 역할에 그치고 있는 상황

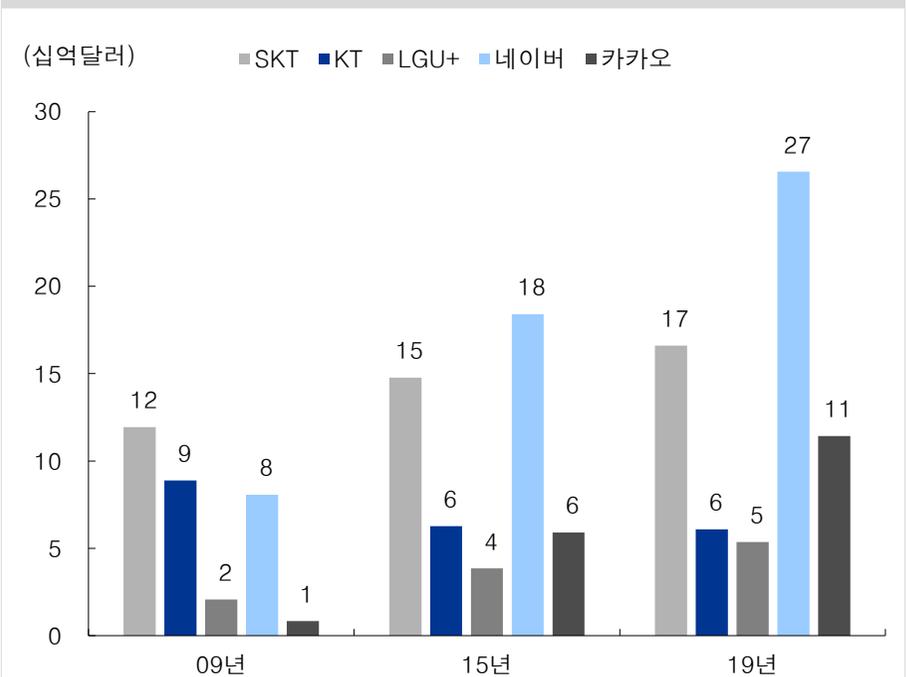
- 통신은 인프라 성격, 인터넷은 플랫폼 성격. 통신이 플랫폼으로 진화를 꿈꾸지만, 인프라의 성격을 벗어나지 못하는 상황
- 구글의 시가총액은 지난 10년간 446% 상승한 반면, AT&T의 시가총액은 68% 상승에 그침
- 네이버의 시가총액은 지난 10년간 237% 상승한 반면, SKT의 시가총액은 41.6% 상승에 그침

글로벌 인터넷 vs 통신



주: 연말기준 시가총액. 자료: Bloomberg, IBK투자증권

국내 인터넷 vs 통신



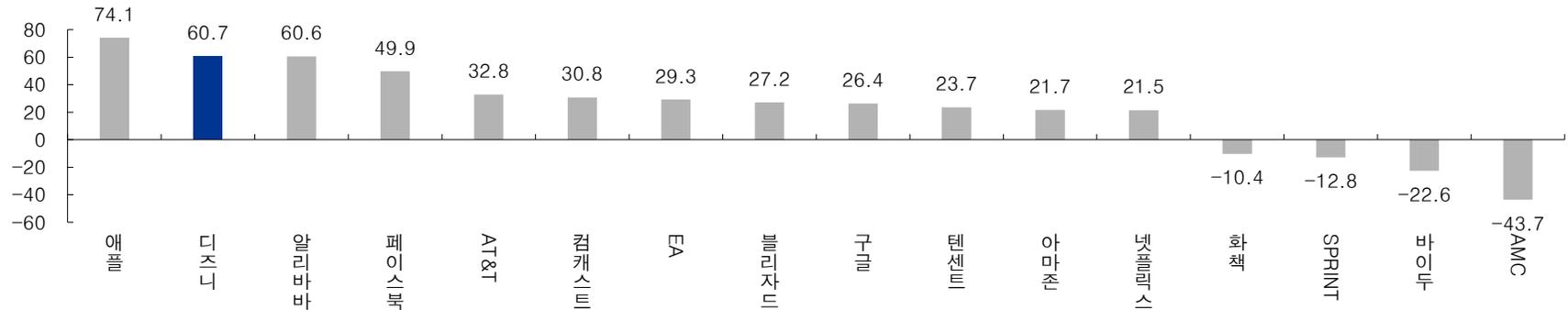
주: 연말기준 시가총액. 자료: Bloomberg, IBK투자증권

글로벌은 인터넷 중심의 플랫폼 시대가 지속

- 글로벌 인터넷 플랫폼 시대에 미디어/엔터테인먼트는 동영상 중심의 성장을 보이며, 넷플릭스와 디즈니가 각광을 받음

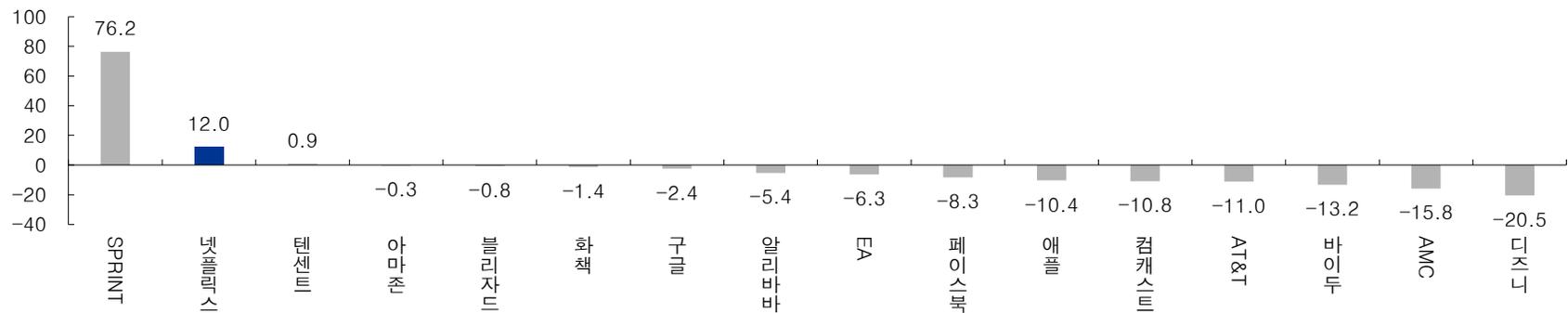
2019년말 기준 글로벌 통신/인터넷/미디어/게임 기업 연간 수익률

(%, 19년 연간수익률)



2020년 2월말 기준 글로벌 통신/인터넷/미디어/게임 기업 연간 수익률

(%, 20년 YTD 수익률)



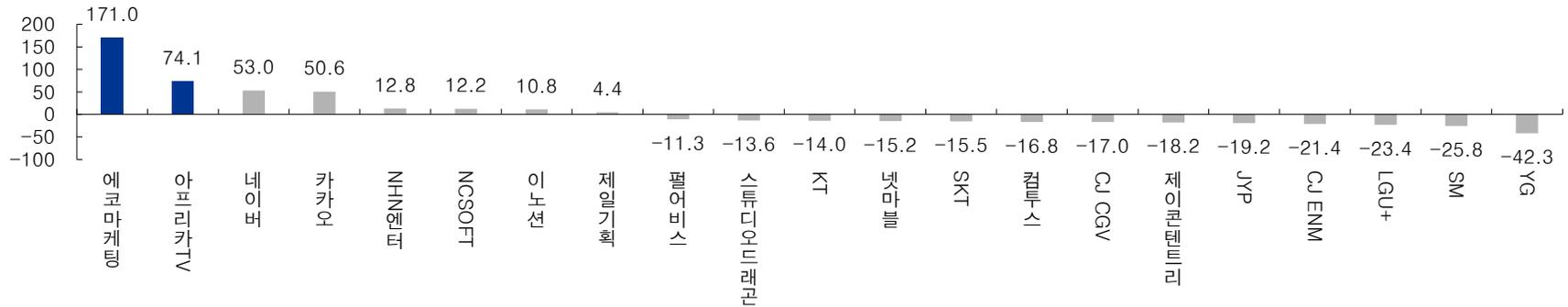
자료: Bloomberg, IBK투자증권

국내도 인터넷 중심의 플랫폼 시대가 지속

- 국내도 인터넷 중심 플랫폼 시대에 미디어/엔터테인먼트는 디지털 마케팅과 동영상 중심의 성장을 보이며, 에코마케팅과 아프리카TV가 각광을 받음

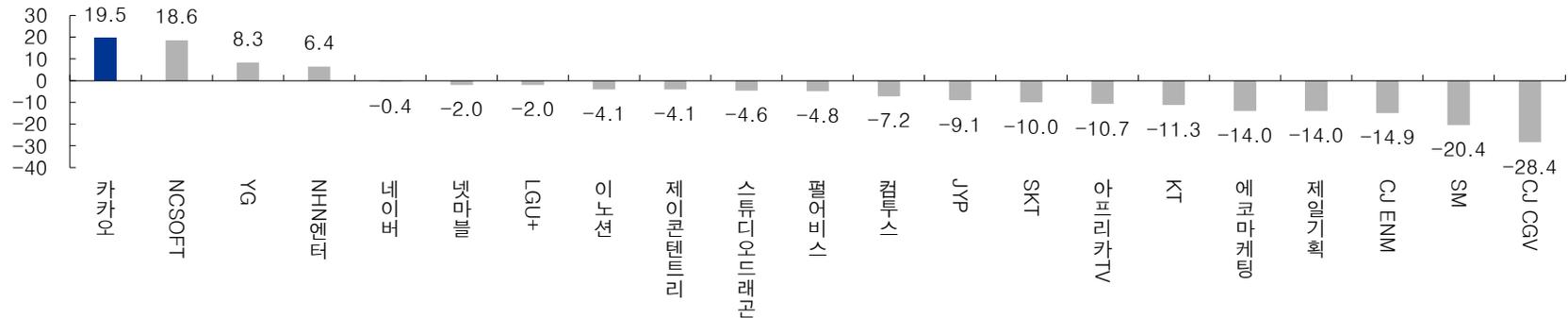
2019년말 기준 국내 통신/인터넷/미디어/게임 기업 연간 수익률

(%, 19년 연간수익률)



2020년 2월말 기준 국내 통신/인터넷/미디어/게임 기업 연간 수익률

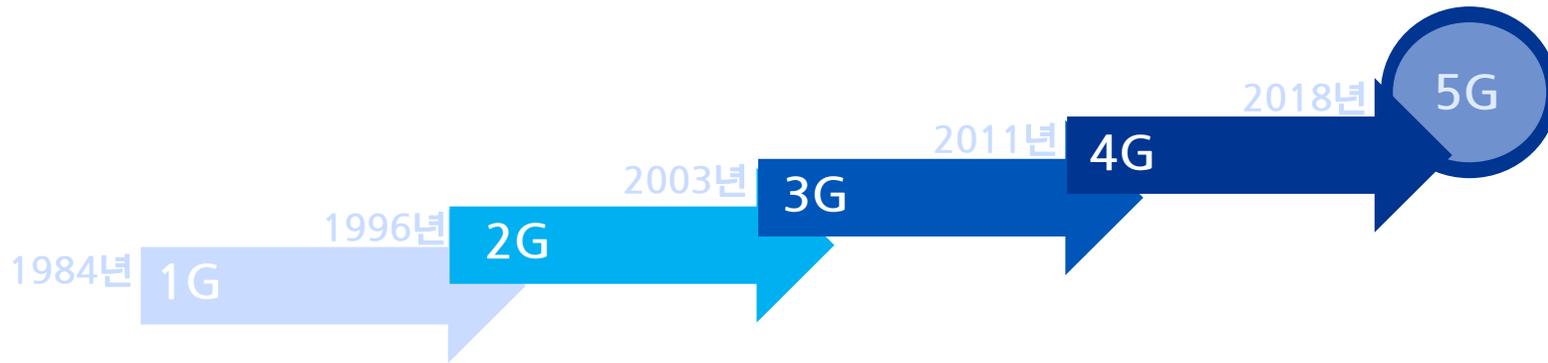
(%, 20년 YTD 수익률)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

통신 인프라, 5G 시대 개막으로 미디어 서비스 고도화 전망

2018년 이후 5G시대 개막으로 미디어/엔터테인먼트 업종은 서비스 변화에 직면. 특히 영상 부문은 AR/VR/MR 형태로 고도화 될 것

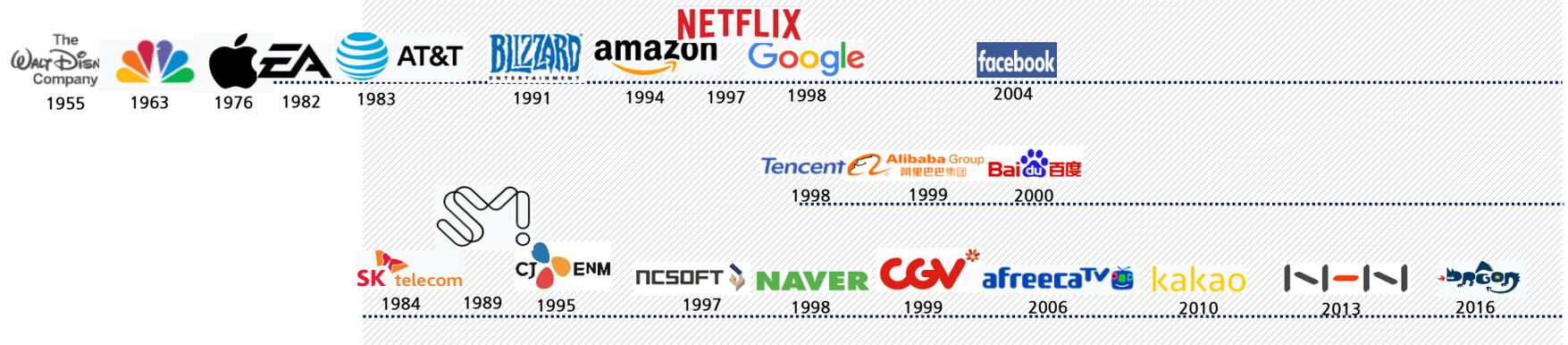
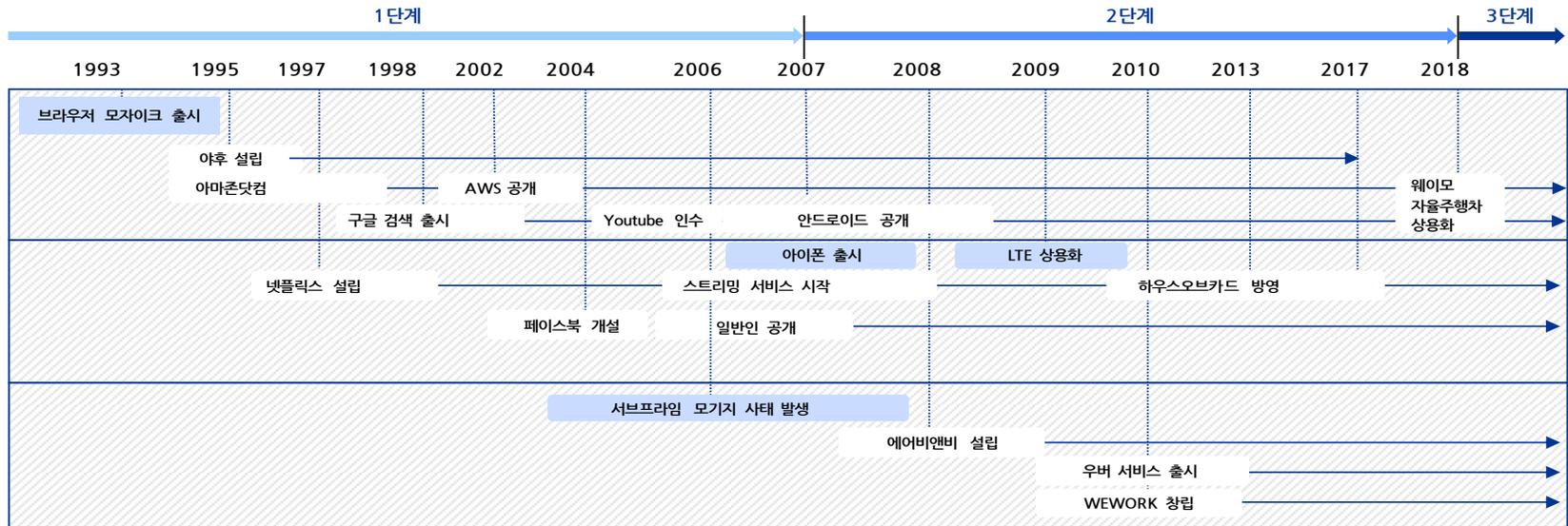


	4G	5G	4G 대비 특징
데이터 전송 속도	1Gbps	20Gbps	20배
이용자 체감속도	10Mbps	100Mbps	10~100배
최대 기기 연결 수	10만 개/km ²	100만 개/km ²	10배 많은 기기 수용
전송지연	10ms	1ms	1/10
면적당 데이터 처리 용량	0.1Mbps/m ²	10Mbps/m ²	100배 처리 용량
주요서비스	음성, 문자, 데이터, 실시간 동영상	음성, 문자, 데이터, 가상현실, 사물인터넷	

자료: 미디어자료, IBK투자증권

인터넷 플랫폼, 새로운 진화를 앞두고 있어

인터넷 성장은 1단계 PC, 2단계 모바일, 3단계는 5G와 AI 중심의 새로운 변화의 시대



자료: 미디어자료, IBK투자증권

미디어 콘텐츠 산업의 패러다임 변화도 같이 진행될 듯

5G시대 초고속, 초저지연, 초연결 특성으로 콘텐츠 산업의 패러다임 변화 예상

- 제작측면에서 AR/VR 및 홀로그램 콘텐츠 제작 활성화하고 1인 미디어 시장이 확대될 것으로 전망
- 초고화질 영상 콘텐츠 수요 증가에 따른 스트리밍 서비스 활성화
- 밀레니얼 및 Z세대 소비 패턴에 따른 Short-form 콘텐츠 확산 전망

패러다임 전환

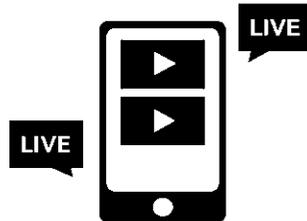
“ 초고속, 초저지연, 초연결의 5G 서비스로
콘텐츠 패러다임 전환 ”

제작

- AR·VR 및 홀로그램 콘텐츠의 제작 활성화
- 1인 미디어 시장 확대

유통 및 소비

- 초고화질 영상 콘텐츠 수요 증가
- 스트리밍 서비스 활성화
- 숏폼(Short-form) 콘텐츠 확산



자료: 언론기사, IBK투자증권

5G 시대 유망 콘텐츠

5G 시대 유망 콘텐츠로
클라우드 게임, 홀로그램 실감 콘텐츠,
인터랙티브 콘텐츠 및 숏폼 콘텐츠 산업이
확장될 것으로 전망



자료:언론기사, IBK투자증권

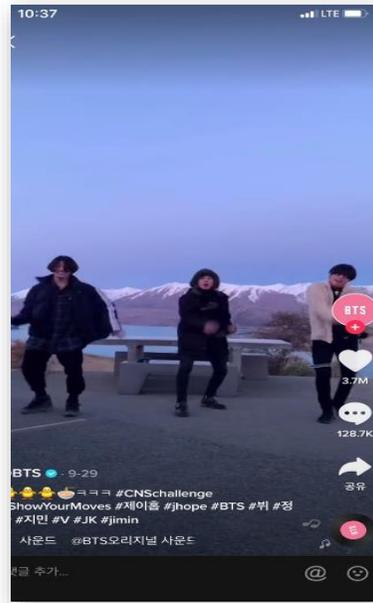
예) 동영상 트렌드 ‘보는 것’에서 ‘놀이’로 전환



- 누구나 쉽게 동영상 시청이 가능한 플랫폼
- 다양한 콘텐츠 업로드하는 크리에이터 등장
- 온라인 동영상 = 유튜브
- 유료 서비스 등장 및 광고의 수가 너무 많은 것은 단점



- 짧고 강력한 ‘숏폼 비디오’로 스낵 컬처 시장 저격
- 촬영/편집부터 업로드/소통까지 한류에 OK
- 편리한 촬영법과 손쉬운 소통법으로 2세대 동영상 플랫폼으로 자리 잡아가는 모양새



- 텍스트 없이도 포스팅이 가능
- 쿨한 소셜 기능. 시시콜콜한 일상까지 실시간으로 기록/소통이 가능
- 늘어난 광고와 상업 계정으로 인한 불만이 커짐



자료: 언론기사, IBK투자증권

글로벌 Top 50 기업 현황

(단위: 억달러)

Rank	종목명	업종 (GICS)	시가총액	Rank	종목명	업종 (GICS)	시가총액
1	애플	정보기술	12,659.1	26	노바티스	건강관리	2,141.2
2	마이크로소프트	정보기술	12,512.7	27	LVMH 모에 헤네시 비통	자유소비재	2,126.6
3	아마존 닷컴	자유소비재	9,503.2	28	월트디즈니	커뮤니케이션	2,102.4
4	알파벳	커뮤니케이션	9,207.3	29	중국 pingan보험 집단	금융	2,095.3
5	알리바바 그룹 홀딩	자유소비재	5,585.8	30	중국건설은행	금융	2,090.1
6	페이스북	커뮤니케이션	5,298.7	31	구이저우 모우타이	필수소비재	2,047.9
7	버크셔 해서웨이	금융	5,092.7	32	머크	건강관리	2,006.9
8	텐센트 홀딩스	커뮤니케이션	4,827.5	33	화이자	건강관리	1,902.8
9	비자	정보기술	3,645.0	34	컴캐스트	커뮤니케이션	1,886.8
10	제이피모간체이스	금융	3,595.3	35	펍시코	필수소비재	1,883.9
11	존슨앤드존슨	건강관리	3,574.6	36	쉐브론	에너지	1,773.9
12	네슬레	필수소비재	3,216.4	37	로얄 더치 쉘	에너지	1,729.7
13	월마트	필수소비재	3,203.5	38	중국 농업은행	금융	1,729.1
14	마스타카드	정보기술	2,934.9	39	시스코 시스템즈	정보기술	1,698.0
15	P&G	필수소비재	2,918.2	40	어도비	정보기술	1,683.4
16	로슈 홀딩	건강관리	2,886.1	41	웰스파고	금융	1,661.7
17	중국 공상은행	금융	2,692.9	42	엔비디아	정보기술	1,627.2
18	AT&T	커뮤니케이션	2,603.8	43	넷플릭스	커뮤니케이션	1,618.2
19	홈디포	자유소비재	2,486.4	44	차이나모바일	커뮤니케이션	1,615.6
20	유나이티드헬스 그룹	건강관리	2,479.6	45	보잉	산업재	1,580.3
21	뱅크오브아메리카	금융	2,422.2	46	오라클	정보기술	1,566.9
22	코카콜라	필수소비재	2,405.1	47	로레알	필수소비재	1,565.8
23	인텔	정보기술	2,393.8	48	SAP	정보기술	1,523.1
24	버라이즌 커뮤니케이션스	커뮤니케이션	2,303.7	49	노보 노디스크	건강관리	1,502.6
25	엑슨 모빌	에너지	2,171.1	50	세일즈포스닷컴	정보기술	1,502.3

주: S&P500, NASDAQ, BE500, REFINITIV 9 Countries + EUROPE 자료 참조. 자료: Bloomberg, Quantwise, IBK투자증권

국내외 인터넷 기업 Peer Table

		Google	Facebook	Tencent	Baidu	Naver	Kakao
현재가(현지통화)		1,216	170	377	107	168,500	167,500
시가총액(백만USD)		835,512	483,151	463,809	36,883	23,161	12,090
매출액 (백만USD)	2017	110,855	40,653	35,223	12,564	4,140	1,745
	2018	136,819	55,838	47,308	15,474	5,079	2,197
	2019	161,857	70,697	54,060	15,552	5,660	2,652
	2020F	155,104	85,595	67,150	16,200	6,455	3,223
	2021F	181,242	101,995	81,500	18,415	7,353	3,750
영업이익 (백만USD)	2017	26,146	20,203	12,540	2,325	1,043	146
	2018	27,524	24,913	13,978	2,350	857	67
	2019	34,231	23,986	16,984	913	610	177
	2020F	41,102	31,518	19,813	1,265	930	359
	2021F	48,175	37,622	23,983	2,255	1,213	485
OP Margin (%)	2017	23.6	49.7	35.6	18.5	25.2	8.4
	2018	20.1	44.6	29.5	15.2	16.9	3.0
	2019	21.1	33.9	31.4	5.9	10.8	6.7
	2020F	26.5	36.8	29.5	7.8	14.4	11.2
	2021F	26.6	36.9	29.4	12.2	16.5	12.9
순이익 (백만USD)	2017	12,662	15,920	10,594	2,711	684	96
	2018	30,736	22,111	11,910	4,172	590	44
	2019	34,343	18,485	13,618	298	501	-256
	2020F	45,379	29,295	16,729	2,244	613	281
	2021F	52,115	34,558	20,587	3,255	891	375
PER (배)	2017	30.1	28.7	44.5	37.3	32.6	85.5
	2018	23.9	17.3	33.1	20.3	27.7	165.3
	2019	27.9	24.0	34.0	23.9	52.7	-
	2020F	19.4	16.9	28.0	16.7	35.6	42.3
	2021F	16.5	14.3	23.0	12.6	25.8	32.2
ROE (%)	2017	8.7	23.8	33.2	17.6	18.5	2.9
	2018	18.6	27.9	27.2	19.8	13.0	1.0
	2019	18.1	20.0	25.0	1.3	-	-
	2020F	17.4	22.9	23.0	8.2	12.5	6.3
	2021F	16.9	21.9	23.0	10.2	14.9	7.8
PBR (배)	2017	4.8	6.9	12.5	4.6	5.4	2.3
	2018	4.1	4.4	8.1	2.3	3.4	1.6
	2019	4.6	5.8	7.6	1.9	-	-
	2020F	3.6	3.9	6.1	1.4	4.0	2.7
	2021F	2.9	3.1	4.9	1.2	3.5	2.4

주: Tencent 2019년 실적은 예상치. 자료: Bloomberg, IBK투자증권

국내외 통신 기업 Peer Table

		AT&T	Verizon	China Mobile	China Telecom	SKT	KT	LG U+
현재가(현지통화)		35	56	59	3	216,500	23,150	12,850
시가총액(백만USD)		248,827	230,905	155,095	29,480	14,640	5,073	4,699
매출액 (백만USD)	2017	160,546	126,034	109,704	54,255	15,503	20,694	10,865
	2018	170,756	130,863	111,475	57,056	15,341	21,329	-
	2019	181,193	131,868	107,135	54,730	15,231	20,895	-
	2020F	182,120	134,763	109,803	56,779	15,728	21,038	11,378
	2021F	182,679	136,758	114,326	59,189	16,474	21,705	11,925
영업이익 (백만USD)	2017	19,970	27,425	17,796	4,033	1,360	1,217	731
	2018	26,096	22,278	18,365	4,344	1,093	1,147	673
	2019	27,955	30,378	16,071	4,466	953	988	589
	2020F	38,868	31,650	15,788	4,462	1,045	1,028	636
	2021F	40,790	32,721	16,115	4,569	1,229	1,114	732
OP Margin (%)	2017	12.4	21.8	16.2	7.4	8.8	5.9	6.7
	2018	15.3	17.0	16.5	7.6	7.1	5.4	-
	2019	15.4	23.0	15.0	8.2	6.3	4.7	-
	2020F	21.3	23.5	14.4	7.9	6.6	4.9	5.6
	2021F	22.3	23.9	14.1	7.7	7.5	5.1	6.1
순이익 (백만USD)	2017	29,450	30,101	16,930	2,758	2,300	422	484
	2018	19,370	15,528	17,819	3,209	2,844	626	438
	2019	13,903	19,265	15,267	3,056	764	532	377
	2020F	25,789	20,486	15,315	3,129	1,219	592	415
	2021F	26,067	21,336	15,658	3,258	1,844	675	495
PER (배)	2017	16.9	14.2	11.8	13.5	7.3	15.5	11.2
	2018	9.2	11.1	11.5	13.5	6.1	10.6	15.7
	2019	16.8	11.5	10.0	10.0	21.6	11.4	14.1
	2020F	9.6	11.3	10.0	10.0	11.8	8.6	11.3
	2021F	9.1	10.9	10.0	9.0	8.0	7.5	9.5
ROE (%)	2017	22.3	91.7	11.6	5.8	15.3	4.1	10.9
	2018	11.9	32.3	11.6	6.3	15.4	5.5	8.0
	2019	7.5	33.6	10.0	6.0	-	-	6.3
	2020F	13.2	31.0	10.0	6.0	6.4	5.1	6.8
	2021F	12.7	28.3	9.0	6.0	8.9	5.7	7.7
PBR (배)	2017	1.7	5.0	1.4	0.8	1.1	0.6	1.2
	2018	1.1	4.4	1.3	0.8	0.9	0.6	1.1
	2019	1.5	4.1	1.0	0.6	-	-	0.9
	2020F	1.3	3.2	0.9	0.6	0.7	0.4	0.8
	2021F	1.3	2.8	0.9	0.5	0.7	0.4	0.7

주: China Mobile과 China Telecom 2019년 실적은 예상치. 자료: Bloomberg, IBK투자증권

Basic to invest

인터넷기업의 미디어 전략을 엿보다!

[미디어/엔터테인먼트]

박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com



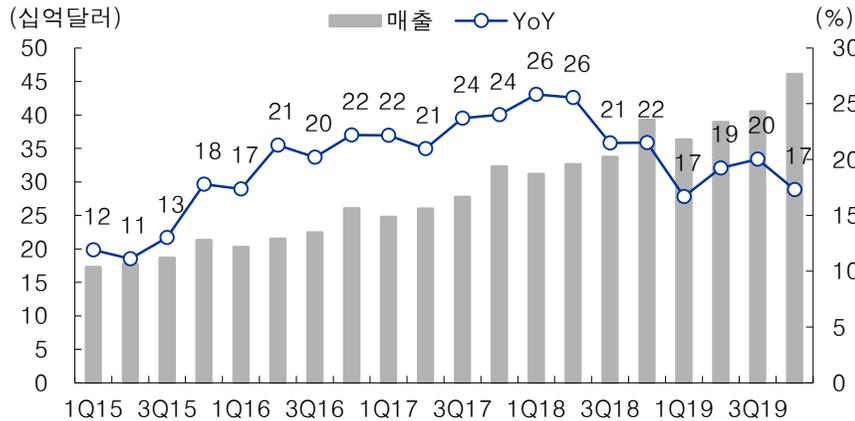
현재 성장 드라이버는 유튜브, 클라우드, 게이밍 스트리밍 스타디아 / 자율 주행 웨이모에 대한 투자 확대 중

- 광고 사업: 성숙기 진입. 구글의 시장 점유율은 85%, 매출 대비 이익 증가율 둔화. 클라우드 및 웨이모 등 미래 산업 투자에 기인
- 클라우드, 유튜브 광고 매출은 각각 89.2억달러(+52.8% YoY), 151.5억달러(+35.8% YoY)로 성장 드라이버
- 구글의 클라우드 게이밍 '스타디아(Stadia)' 론칭(19년 11월 19일, 월간 구독료 9.99불), 웨이모 22.5억달러 자금 유치 전망
- 구글의 서드 파티 쿠키 지원 중단. 서드 파티 쿠키(웹사이트 방문/이용 기록, 광고 서버에서 발생) 기반 애드테크 기업들의 타겟팅 광고 우려
- 플랫폼에서 디바이스에 이르기까지 VR과 AR에 지속 투자. VR 디바이스는 일반 소비자 대상, AR 디바이스는 기업 소비자 대상 공급

(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출	24.8	26.0	27.8	32.3	31.1	32.7	33.7	39.3	36.3	38.9	40.5	46.1
International	13.0	13.7	14.8	16.9	17.0	17.7	18.2	20.6	19.8	21.1	21.8	24.2
Domestic	11.8	12.3	12.9	15.4	14.1	14.9	15.5	18.7	16.5	17.9	18.7	21.7
Advertising	21.4	22.7	24.1	27.2	26.6	28.1	29.0	32.5	30.7	32.6	33.9	37.9
Google other	3.2	3.2	3.6	5.0	4.4	4.4	4.6	4.8	5.4	6.2	6.4	5.3
Google Cloud	-	-	-	-	-	-	-	1.7	-	-	-	2.6
Other Bets	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익	6.6	4.1	7.8	7.7	7.6	3.0	8.6	8.2	6.6	9.2	9.2	9.3
순이익	5.4	3.5	6.7	- 3.0	9.4	3.2	9.2	8.9	6.7	9.9	7.1	10.7
YoY (%)												
매출	22.2	21.0	23.7	24.0	25.8	25.6	21.5	21.5	16.7	19.3	20.0	17.3
International	19.4	19.4	25.8	26.6	31.0	29.5	22.7	22.0	16.5	18.9	19.6	17.7
Domestic	25.5	22.8	21.4	21.3	20.2	21.2	20.1	21.0	16.9	19.6	20.5	16.4
Advertising	18.8	18.4	21.4	21.6	24.4	23.9	20.3	19.4	15.3	16.1	17.1	16.7
Google other	54.8	49.2	47.6	45.9	35.8	36.5	29.2	-3.9	25.1	39.7	38.5	10.3
Google Cloud												53.0
Other Bets	-20.0	-47.6	-40.6	-50.0	13.6	49.5	24.8	17.6	13.3	11.7	6.2	11.7
영업이익	23.0	-30.8	34.9	15.4	16.2	-26.3	10.8	7.3	-13.4	201.5	6.4	12.7
순이익	29.0	-27.7	33.0	-156.6	73.3	-9.3	36.5	-396.3	-29.2	211.3	-23.1	19.3

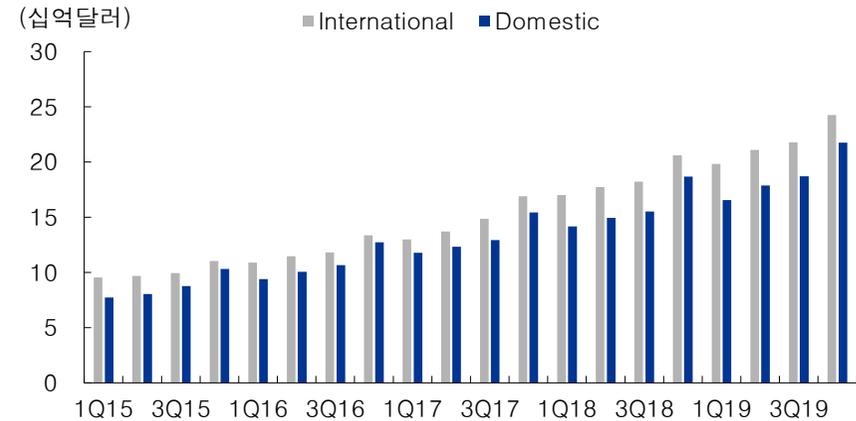
자료: Bloomberg, IBK투자증권

구글, 매출 현황



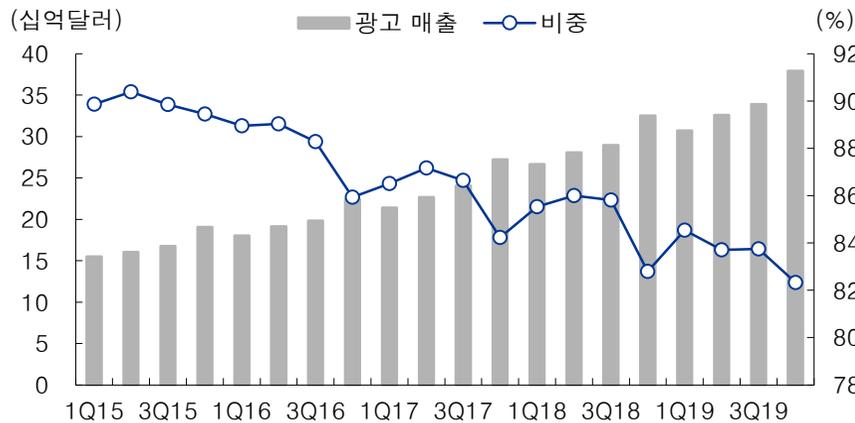
자료: Bloomberg, IBK투자증권

구글, 매출 현황(지역별)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

구글, 매출내 광고부문 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

구글, 영업이익 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

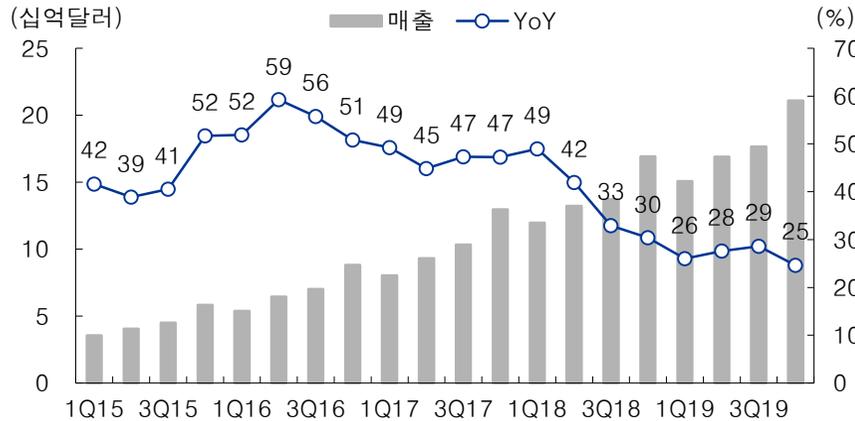
페이스북 성장 둔화는 인스타그램으로 극복 어려워 금융 플랫폼으로 비즈니스 모델 확장 노력 중

- 페이스북은 페이스북을 포함하여 인스타그램, 왓츠앱 등을 보유하고 있고 Active Users만 24억명에 달하는 전세계 최대 SNS 기업
- 동사는 Active Users 기준 3년 연속 감소 하며, 인스타그램과 스냅챗으로 이탈 중에 있는 상황. 특히 밀레니얼 및 Z세대 기준 사용자 이탈 문제에 직면하고 있는 상황. 결론적으로 새로운 비즈니스 모델에 대한 갈구가 커지고 있음
- 20년 상반기 자체 스테이블 코인 리브라 출시 계획. 현재 용도는 결제 및 송금. 하지만 궁극적으로는 글로벌 금융 플랫폼 지향. 모델은 중국 텐센트의 위챗인 것으로 보임. 위챗은 SNS 및 금융/교통/쇼핑/게임 등의 종합서비스를 제공

(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출	8.0	9.3	10.3	13.0	12.0	13.2	13.7	16.9	15.1	16.9	17.7	21.1
International	4.1	4.8	5.3	6.6	6.3	7.0	7.1	8.5	7.8	8.8	9.2	10.8
Domestic	4.0	4.6	5.0	6.4	5.7	6.3	6.7	8.4	7.3	8.1	8.5	10.2
Advertising	7.9	9.2	10.1	12.8	11.8	13.0	13.5	16.6	14.9	16.6	17.4	20.7
Payments&other	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
영업이익	3.3	4.4	5.1	7.4	5.4	5.9	5.8	7.8	3.3	4.6	7.2	8.9
순이익	3.1	3.9	4.7	4.3	5.0	5.1	5.1	6.9	2.4	2.6	6.1	7.3
YoY (%)												
매출	49.2	44.8	47.3	47.3	49.0	41.9	32.9	30.4	26.0	27.6	28.6	24.6
International	53.8	47.8	53.4	54.7	55.0	46.5	33.3	28.9	23.3	25.7	29.8	27.7
Domestic	44.8	41.8	41.4	40.3	42.8	37.2	32.5	31.9	29.0	29.8	27.3	21.5
Advertising	51.1	46.9	48.8	48.1	50.1	42.3	33.5	30.2	26.4	27.5	28.4	24.6
Payments&other	-3.3	-20.3	-4.6	7.2	-2.3	22.9	1.1	42.0	-3.5	35.8	43.1	26.3
영업이익	65.5	61.0	64.3	61.0	63.8	33.2	12.9	6.4	-39.1	-21.1	24.3	13.3
순이익	76.6	70.9	79.5	19.8	63.0	31.3	9.2	61.3	-51.3	-48.8	18.6	6.8

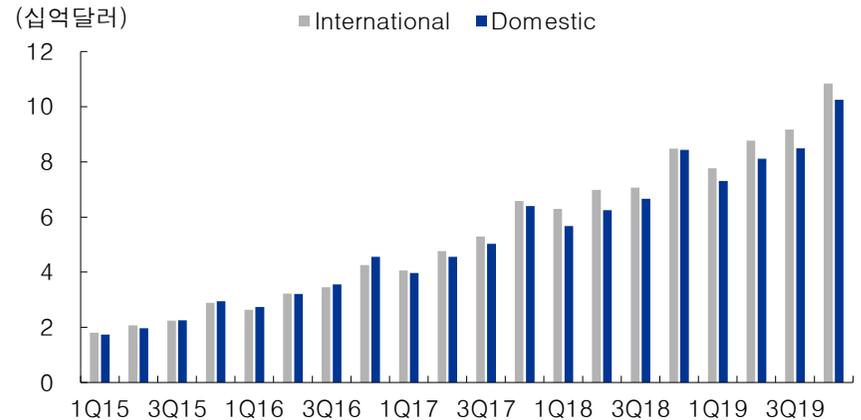
자료: Bloomberg, IBK투자증권

페이스북, 매출 현황



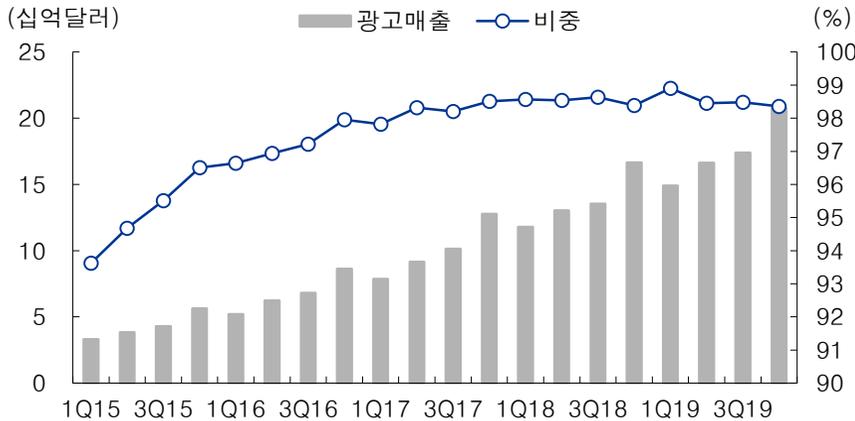
자료: Bloomberg, IBK투자증권

페이스북, 매출 현황(지역별)



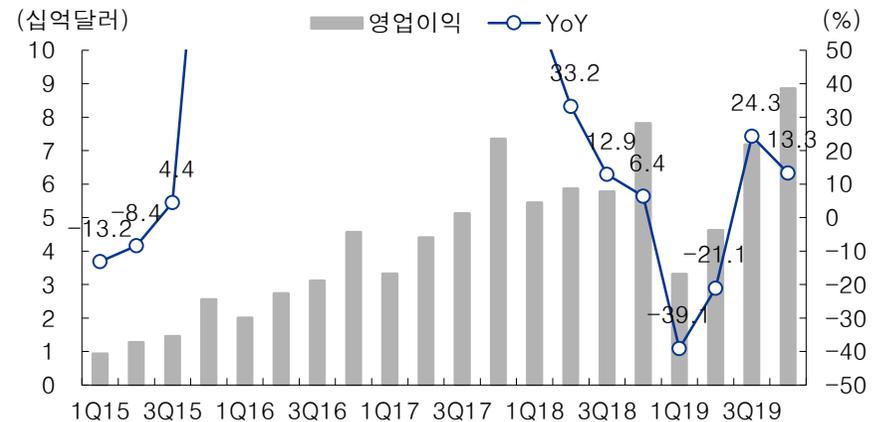
자료: Bloomberg, IBK투자증권

페이스북, 매출내 광고부문 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

페이스북, 영업이익 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

게임 유통 부진을 신규 사업 확대를 통해 극복. 핀테크/광고/미디어부문에 대한 투자 회수 사이클 진입

- 텐센트는 중국 시가총액 1위(홍콩 상장) 기업. 게임, SNS, 메신저, 클라우드 금융 등에서 선도적인 시장 지위 보유. 게임 유통 MS 60%, WeChat/QQ 18억 MAU 보유, SNS 광고 MS 65%, 결제 MS 35%, 비디오 MS 36%, 클라우드 MS 11%임
- 게임/SNS 사업부문 부진 속에 핀테크/광고/클라우드 부문 매출 비중 고성장세 시현 중. 광고/핀테크/클라우드/미디어 부문 2020~21년 CAGR 성장률은 각각 35%, 25%, 180%, 25% 전망. 텐센트 뮤직/QQ동만 등 자회사를 통해 미디어 시장 내 확장을 진행 중
- 19년 클라우드 게이밍 플랫폼인 START의 CBT를 진행. 동사는 5G 가입자수 증가에 따라, 중국이 최대 클라우드 게이밍 시장으로 성장 예측

(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
매출	7.2	8.3	9.8	10.0	11.6	11.5	11.8	12.3	12.7	13.0	13.9
Internet(GAME, SNS)	5.1	5.4	6.3	6.0	7.4	6.6	6.5	6.3	7.3	7.0	7.2
FinTech and AD	2.1	1.5	1.7	1.9	4.1	4.8	5.3	5.8	5.2	5.8	6.4
Others	-	1.4	1.8	2.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익	2.6	3.1	3.3	3.6	4.7	3.2	3.9	2.3	5.2	3.7	3.4
순이익	2.1	2.7	2.7	3.1	3.7	2.8	3.4	2.1	4.0	3.5	2.9
YoY (%)											
매출	47.1	51.2	61.5	56.6	60.6	39.7	20.9	22.2	9.5	12.8	17.2
Internet(GAME, SNS)	33.6	36.6	50.6	41.6	44.5	22.7	2.3	4.4	-1.6	7.0	11.6
FinTech and AD	95.1	-3.4	-11.0	-12.9	93.9	225.6	218.4	208.1	28.1	19.5	21.9
Others						-90.8	-95.1	-90.6	60.1	62.8	137.8
영업이익	33.3	50.0	60.7	87.0	80.0	2.2	19.6	-36.0	11.8	16.9	-12.2
순이익	49.7	61.9	69.1	104.3	74.1	5.3	26.8	-34.6	10.1	26.4	-15.2

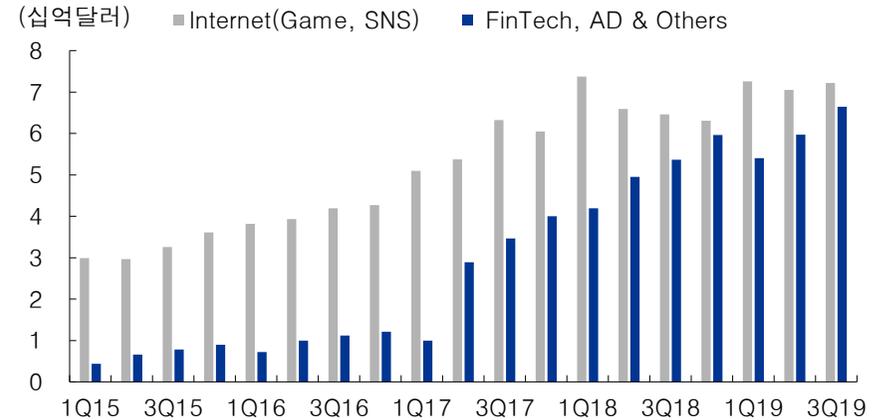
자료: Bloomberg, IBK투자증권

텐센트, 매출 현황



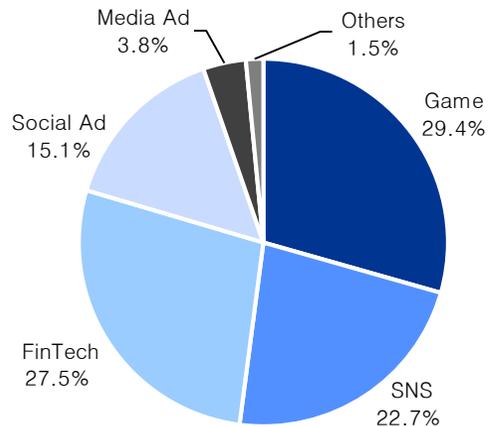
자료: Bloomberg, IBK투자증권

텐센트, 사업부문별 매출 현황



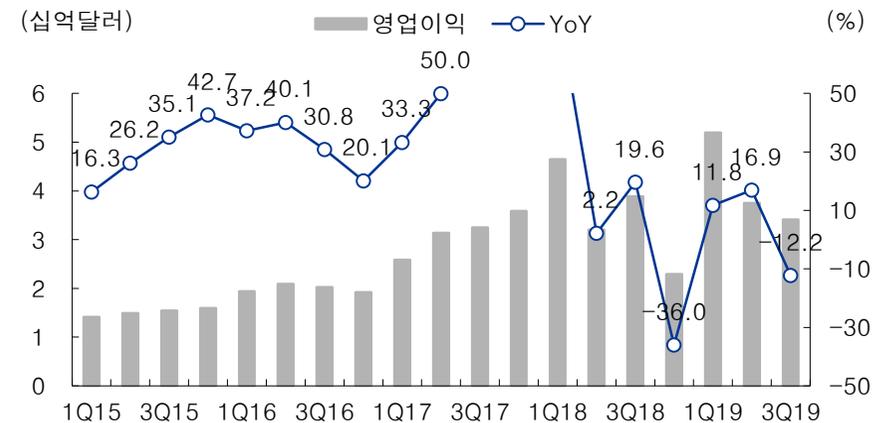
자료: Bloomberg, IBK투자증권

텐센트, 사업부문 매출 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

텐센트, 영업이익 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

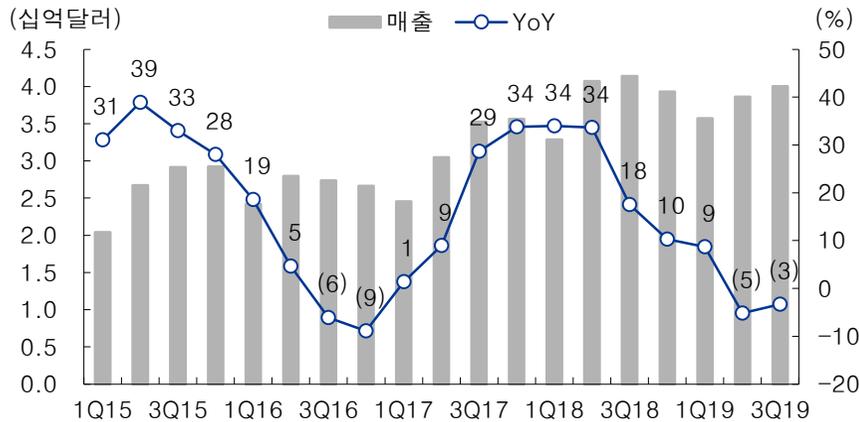
검색광고 부진 속에 동영상부문 적자 확대로 이중고. 신규 비즈니스인 DuerOS/Apollo 등 이익 기여에 대한 기대감도 낮은 상황

- 동사는 검색 중심 Baidu core와 동영상 부문 iQIYI로 구성
- 광고관련 TAC(Traffic Acquisition Cost) 증가로 인해 영업실적은 18년 3분기 이후 부진을 지속함. 동사는 중국내 검색 점유율 60%이상을 차지 하고 있으나, 검색 광고 성장 둔화 및 신규 비즈니스 확대로 비용 증가 국면
- 신규 사업은 DuerOS(음성인식 및 AI스피커), Apollo(자율주행), 클라우드 등의 신규 사업을 진행하고 있으나, 매출과 이익 기여도는 현저히 낮은 상황. 텐센트가 게임/SNS/핀테크/미디어, 알리바바가 쇼핑/미디어/페이 등으로 차별적인 실적을 내고 있는 반면 동사는 부진을 지속함

(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
매출	2.5	3.0	3.5	3.6	3.3	4.1	4.1	3.9	3.6	3.9	4.0
Online Marketing	2.1	2.6	3.0	3.1	2.7	3.3	3.3	3.1	2.6	2.8	2.9
Other	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
Baidu Core	2.0	2.4	2.8	2.9	2.5	3.1	3.2	3.0	2.6	2.9	3.0
iQIYI	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
영업이익	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.2	-0.1	0.0	0.3
순이익	0.3	0.6	1.2	0.6	1.1	1.0	1.8	0.3	0.0	0.4	-0.9
YoY (%)											
매출	1.4	8.9	28.7	33.8	34.0	33.6	17.5	10.3	8.7	-5.1	-3.3
Online Marketing	-6.2	0.6	22.0	30.6	26.1	26.5	9.4	-0.8	-3.1	-14.5	-11.7
Other	129.8	115.2	91.9	58.6	87.9	76.1	65.6	82.6	63.0	35.2	29.8
Baidu Core					28.3	29.3	15.2	2.6	2.0	-8.7	-5.6
iQIYI					60.8	53.1	36.6	39.4	35.1	7.8	3.9
영업이익	-13.8	40.0	68.7	126.0	146.5	38.3	-7.8	-77.7	-119.3	-96.0	-48.4
순이익	-15.1	74.4	156.2	4.2	307.8	55.7	52.6	-52.2	-104.6	-64.7	-149.9

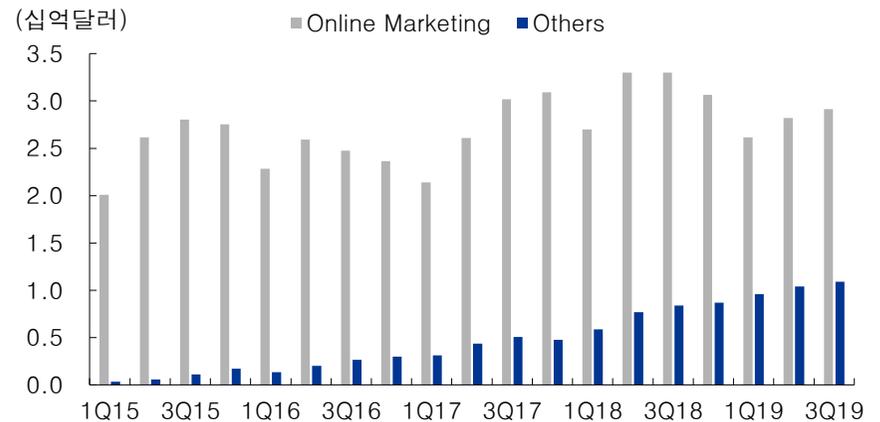
자료: Bloomberg, IBK투자증권

바이두, 매출 현황



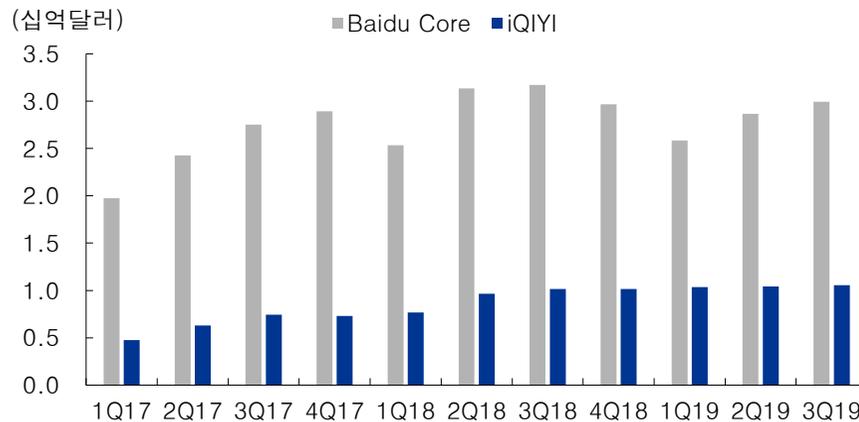
자료: Bloomberg, IBK투자증권

바이두, 사업부문별 매출 현황



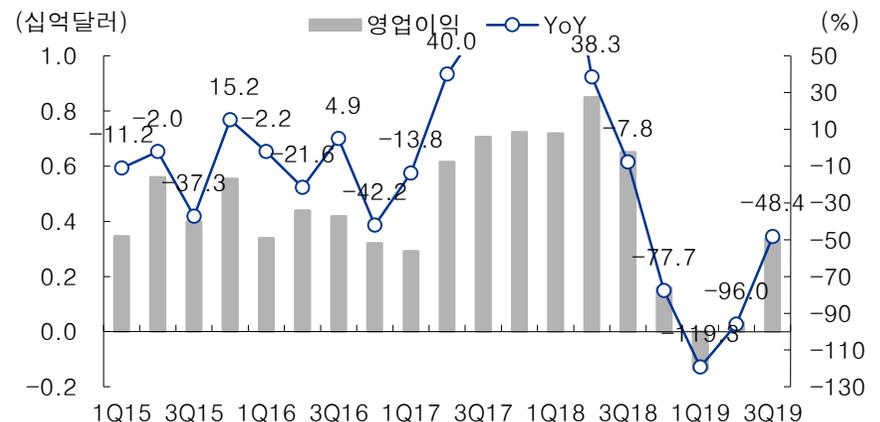
자료: Bloomberg, IBK투자증권

바이두, Entity별 매출 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

바이두, 영업이익 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

경쟁사의 시장 참여로 코드커팅의 가속화는 지속. 경쟁심화에도 불구하고, 시장 지배력은 여전한 전망

- 경쟁사인 Apple TV, Disney+의 시장 진입으로 코드커팅 가속화. 시장 확대와 경쟁 심화 속에 상대적 우월적인 지위를 보이고 있는 상황. 북미 시장 가입자수는 정체 되고 있으나, ARPU는 지속 상승 중에 있음. 반면, 해외 시장의 유료가입자 순증은 지속 되고 있음
- 최근 아시아 시장 확대를 위해, 한국의 주요 콘텐츠 공급자(스튜디오드래곤/제이콘텐츠리)와 장기 공급계약 체결. 스튜디오드래곤의 지분은 4.99% 인수. 또한, 인디아 시장 진출은 저가요금제 출시를 통한 시장 확대를 계획 중에 있음(월 2.8달러 요금제). 기존 오리지널 콘텐츠 제작 보다는 글로벌 가성비 높은 콘텐츠 제작자와의 협업에 중심을 두고 있는 모습. 이유는 오리지널 작품의 시청률보다 라이선스 작품의 시청률이 높기 때문

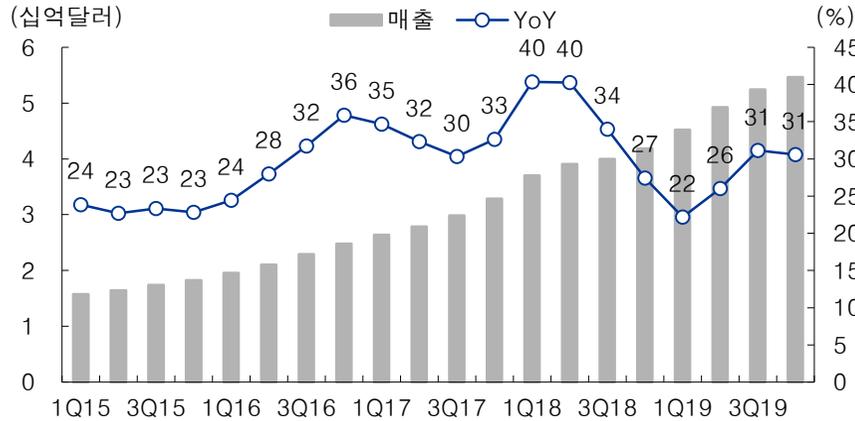
(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출	2.6	2.8	3.0	3.3	3.7	3.9	4.0	4.2	4.5	4.9	5.2	5.5
Domestic	1.5	1.5	1.3	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1	2.4	2.5	2.8	2.9
International	1.0	1.2	1.5	1.6	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.3	2.4	2.5
DVD	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Subscriber(US mn)	102.7	107.7	112.8	121.0	128.2	133.1	140.0	151.2	158.0	160.0	166.2	169.2
ARPU(US\$)	9.8	9.8	9.9	10.3	11.0	11.1	11.2	11.3	11.5	12.5	13.1	13.2
영업이익	0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.2	0.5	0.7	1.0	0.5
순이익	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.1	0.3	0.3	0.7	0.6
QoQ (%)												
매출	6.4	5.6	7.2	10.1	12.6	5.6	2.4	4.7	8.0	8.9	6.5	4.2
Domestic	4.7	2.4	-11.8	16.8	15.0	7.8	2.7	6.7	12.4	7.6	8.3	6.6
International	10.4	11.4	32.8	5.4	11.6	4.0	2.3	3.0	3.9	10.9	4.9	1.9
DVD	-4.7	-4.7	-3.9	-4.5	-6.1	-6.0	-4.4	-4.1	-5.3	-5.6	-5.6	-4.7
Subscriber(US mn)	4.9	4.9	4.7	7.2	5.9	3.9	5.1	8.0	4.5	1.3	3.9	1.8
ARPU(US\$)		-0.1	1.0	3.5	7.4	0.8	0.4	0.9	1.5	9.3	4.5	1.1
영업이익	66.9	-50.3	63.2	17.6	82.1	3.5	4.0	-55.1	112.8	53.9	38.8	-53.2
순이익	167.0	-63.2	97.5	43.2	56.4	32.5	4.8	-66.8	156.9	-21.3	145.8	-11.8

자료: Bloomberg, IBK투자증권

(백만명)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
가입자 수 (기간말)	102.7	107.7	112.8	121.0	128.2	133.1	140.0	151.2	158.0	160.0	166.2	169.2
Streaming	98.7	104.0	109.2	117.6	125.0	130.1	137.1	148.5	155.4	157.6	163.9	167.1
Domestic	50.9	51.9	52.8	54.8	56.7	57.4	58.5	60.6	61.8	61.7	62.0	61.0
International	47.9	52.0	56.5	62.8	68.3	72.8	78.6	87.9	93.6	95.9	101.9	106.0
Domestic DVD	3.9	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2
Number of Paid Subscribers	98.2	102.7	107.5	114.0	122.0	127.3	133.3	142.0	151.4	154.0	160.6	169.2
Streaming	94.4	99.0	104.0	110.6	118.9	124.4	130.4	139.3	148.9	151.6	158.3	167.1
Domestic	45.0	48.7	52.7	57.8	63.8	68.4	73.5	80.8	88.6	91.5	97.7	106.0
International	49.4	50.3	51.3	52.8	55.1	56.0	57.0	58.5	60.2	60.1	60.6	61.0
DomesticDVD	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2
Number of FreeSubscribers	4.5	5.0	5.3	7.0	6.1	5.8	6.7	9.2	6.6	6.1	5.6	
Streaming	4.4	4.9	5.2	6.9	6.1	5.8	6.7	9.2	6.6	6.1	5.6	
Domestic	1.5	1.6	1.4	1.9	1.6	1.4	1.5	2.1	1.6	1.6	1.4	
International	2.9	3.3	3.8	5.0	4.5	4.4	5.2	7.1	5.0	4.5	4.2	
DomesticDVD	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net Paid Subscriber Additions	5.1	5.0	8.6	6.4	8.0	5.3	5.9	8.7	9.5	2.5	6.6	8.6
Streaming	5.3	5.2	8.8	6.6	8.3	5.5	6.1	8.8	9.6	2.7	6.8	8.8
Domestic	1.5	1.1	1.0	1.5	2.3	0.9	1.0	1.5	1.7	-0.1	0.5	0.4
International	3.8	4.1	7.8	5.2	6.0	4.6	5.1	7.3	7.9	2.8	6.3	8.3
DomesticDVD	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
Number of Paid Subscribers_Location	98.2	102.7	107.5	114.0	122.0	127.3	133.3	142.0	151.4	154.0	160.6	169.2
United States and Canada	54.6	55.6	56.8	58.4	60.9	61.9	63.0	64.8	66.6	66.5	67.1	67.7
Europe, Middle East and Africa	19.7	21.2	23.1	26.0	29.3	31.3	33.8	37.8	42.5	44.2	47.4	51.8
Latin America	15.4	17.0	18.3	19.7	21.3	22.8	24.1	26.1	27.5	27.9	29.4	31.4
Asia Pacific	4.7	5.3	5.8	6.5	7.4	8.4	9.5	10.6	12.1	12.9	14.5	16.2
Domestic DVD	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2
지역별 사용자당 평균 수입 (ARPU, US\$)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
United States and Canada	9.84	9.83	9.93	10.28	11.04	11.13	11.18	11.28	11.45	12.52	13.08	13.22
Europe, Middle East and Africa	8.57	8.70	9.25	9.94	10.68	10.72	10.28	10.20	10.23	10.13	10.40	10.51
Asia Pacific	8.81	8.86	9.07	9.55	9.55	9.36	9.30	9.19	9.37	9.29	9.29	9.07
Latin America	7.46	7.84	8.21	8.69	8.79	8.60	7.99	7.53	7.84	8.14	8.63	8.18

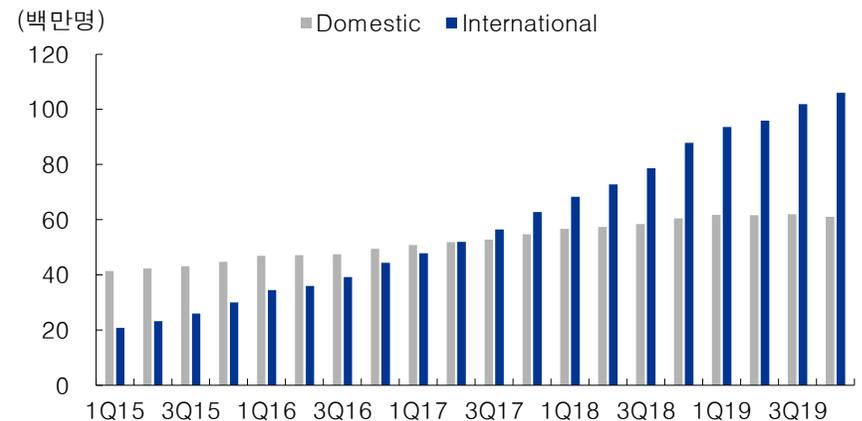
자료: Bloomberg, IBK투자증권

넷플릭스, 매출 현황



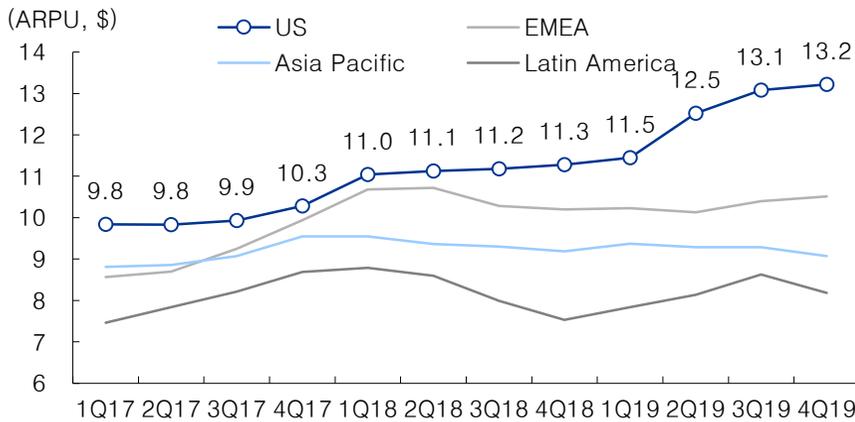
자료: Bloomberg, IBK투자증권

넷플릭스, 가입자수 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

넷플릭스, ARPU 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

넷플릭스, 영업이익 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

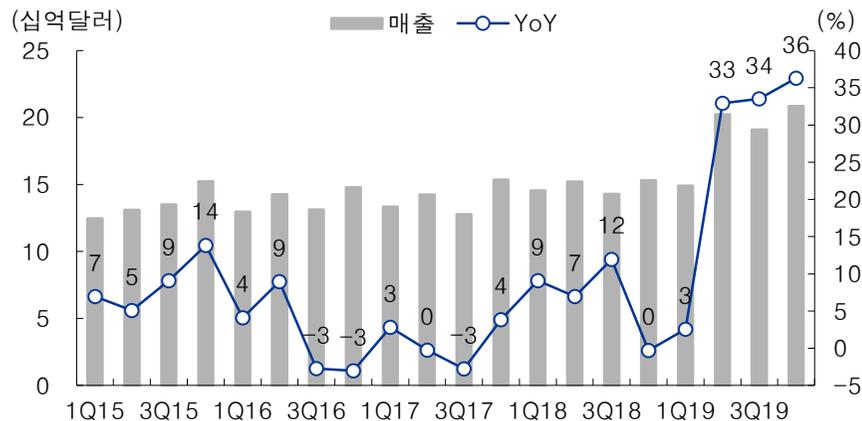
오프라인에서 온라인화 진행. 코로나19로 기존 사업 타격 불가피하나, 온라인화는 예상보다 빨라질 듯

- 현재의 수익원은 테마파크와 미디어 네트워크. 오프라인에서 온라인화 전환 되는 시장의 변화 속에 Disney+라는 스트리밍 서비스를 지난 11월 출시. 코로나19사태로 테마파크등 기존 사업에서 이익훼손 불가피. 최근 주요 투자 및 M&A 속에 ESPN+ 투자와 Hulu 합병 등이 있음
- Disney+의 2월초 가입자는 2,860만명(넷플릭스의 북미 가입자수의 1/2이 넘는 상황)으로 당초 5년내 2~3천만명 목표대비 높은 수준. ARPU는 5.6달러로 넷플릭스대비 1/2수준. 동사는 후발주자로 저가 경쟁을 통한 시장 진입 전략. 글로벌 시장 진출은 올해 3월말로 예정되었으나, 체크가 필요

(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출	13.3	14.2	12.8	15.4	14.5	15.2	14.3	15.3	14.9	20.2	19.1	20.9
Parks and resorts	4.3	4.9	4.7	6.5	5.9	6.1	6.1	6.8	6.2	6.6	6.7	7.4
Media Networks	5.9	5.9	5.5	5.6	5.5	5.5	5.3	5.9	5.5	6.7	6.5	7.4
Studio Entertainment	2.0	2.4	1.4	2.5	2.5	2.9	2.2	1.8	2.1	3.8	3.3	3.8
Others	1.1	1.1	1.2	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	3.1	2.6	2.3
영업이익	3.8	3.8	2.6	3.8	4.0	3.9	3.1	3.4	3.4	2.8	2.3	2.8
순이익	2.4	2.4	1.7	4.4	2.9	2.9	2.3	2.8	5.5	1.8	1.1	2.1
YoY (%)												
매출	2.8	-0.3	-2.8	3.8	9.1	7.0	11.9	-0.3	2.6	32.9	33.5	36.3
Parks and resorts	9.4	11.8	6.4	43.3	37.3	25.4	31.5	4.6	4.5	7.2	8.5	8.4
Media Networks	2.6	-0.7	-3.4	-10.9	-7.4	-5.7	-2.6	6.6	0.3	21.3	22.3	24.3
Studio Entertainment	-1.4	-15.9	-20.9	-0.4	22.9	20.4	52.0	-27.3	-14.6	33.2	52.0	106.4
Others	-10.9	-5.2	-5.6	-48.5	-39.6	-37.4	-44.9	-3.4	71.5	359.6	292.4	218.4
영업이익	11.5	-8.6	-8.1	2.3	7.7	3.6	17.3	-9.9	-16.0	-29.7	-25.9	-16.9
순이익	11.4	-8.9	-1.4	78.4	23.0	23.2	32.9	-37.0	85.6	-39.6	-54.6	-24.4

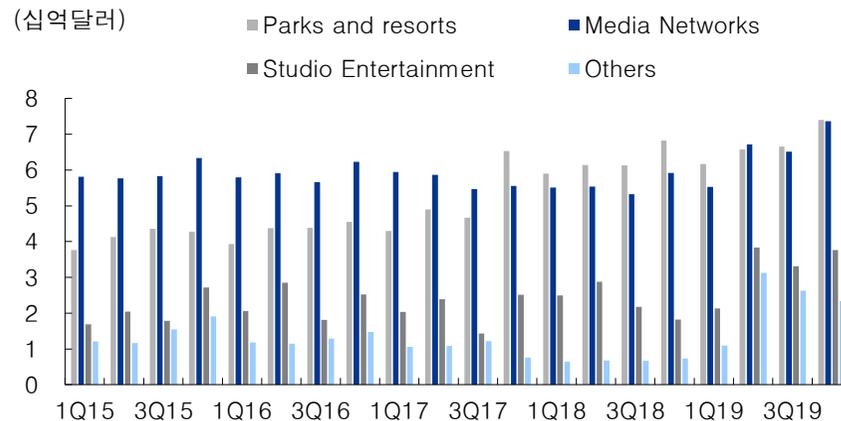
자료: Bloomberg, IBK투자증권

디즈니, 매출 현황



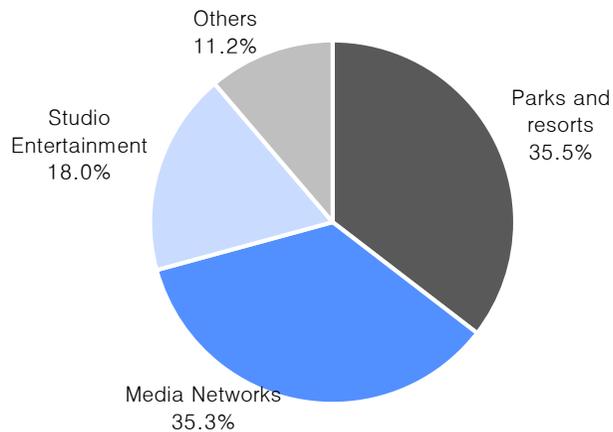
자료: Bloomberg, IBK투자증권

디즈니, 사업부문별 매출 현황



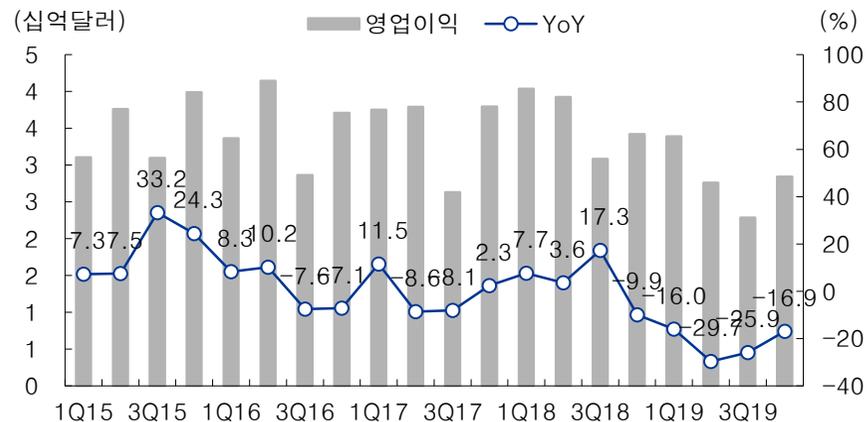
자료: Bloomberg, IBK투자증권

디즈니, 사업부문별 매출 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

디즈니, 영업이익 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

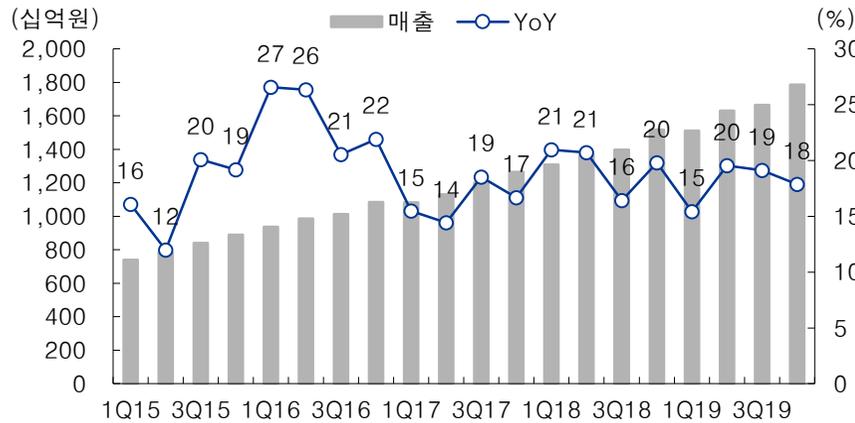
국내는 핀테크, 글로벌은 콘텐츠로 성장하는 전략

- 온라인 소비 활성화에 따른 전사업부문 매출 성장세를 유지 중. 국내는 네이버가, 해외는 Line이 담당하는 구조. Line 적자폭이 커지며, 전략적으로 일본 아후와 합병 결정. 일본 및 동남아 지역에 공격적인 비즈니스 전개 전망. 최근 성장 드라이버는 IT플랫폼(네이버 페이 등 금융)과 콘텐츠서비스(글로벌 웹툰, V-live).
- 네이버웹툰의 경우, 작년 GMV 기준 60%가 미국을 중심으로 성장했지만, 최근 유럽과 남미 지역으로 확대 중이어서 추가적인 성장이 가능할 전망. 네이버페이는 월 결제액 1.5조원, 결제자수 1,100만명 돌파. 결론적으로 성장 동력은 글로벌은 콘텐츠, 국내 페이가 될 전망

(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
매출	1082.3	1129.6	1200.7	1265.9	1309.1	1364.3	1400.6	1516.6	1510.8	1630.3	1664.8
비즈니스 플랫폼	509.7	520.5	548.6	574.4	592.7	611.6	613.0	658.4	669.3	715.9	719.3
Line 및 기타 플랫폼	406.0	417.6	452.6	468.5	481.2	485.9	524.0	565.3	565.1	591.8	622.0
광고	99.7	117.7	114.2	129.6	133.1	148.7	136.1	155.2	142.2	166.6	152.7
IT플랫폼	43.4	49.4	58.6	66.4	72.5	86.4	91.4	105.6	99.2	105.9	116.3
콘텐츠서비스	23.5	24.4	26.7	27.0	29.6	31.7	36.1	32.0	35.0	50.1	54.5
영업이익	290.8	285.2	312.1	291.1	257.0	250.6	221.7	213.3	206.2	128.3	202.1
순이익	205.5	173.1	214.1	180.2	165.2	264.2	99.0	120.4	129.7	79.2	125.4
YoY (%)											
매출	15.5	14.4	18.5	16.7	21.0	20.8	16.6	19.8	15.4	19.5	18.9
비즈니스 플랫폼	13.3	12.6	18.7	16.9	16.3	17.5	11.7	14.6	12.9	17.1	17.3
Line 및 기타 플랫폼	15.1	12.0	13.4	14.5	18.5	16.4	15.8	20.7	17.4	21.8	18.7
광고	22.3	21.8	16.1	5.4	33.5	26.3	19.2	19.7	6.8	12.0	12.2
IT플랫폼	92.0	75.8	90.3	70.3	67.1	74.9	56.0	59.0	36.8	22.5	27.3
콘텐츠서비스	-23.7	-10.9	18.7	19.9	26.0	29.9	35.2	18.7	18.2	58.1	50.9
영업이익	13.2	4.6	10.6	0.3	-11.6	-12.1	-29.0	-26.7	-19.7	-48.8	-8.9
순이익	24.2	-18.6	10.0	2.0	-19.6	52.6	-53.8	-33.2	-21.5	-70.0	26.7

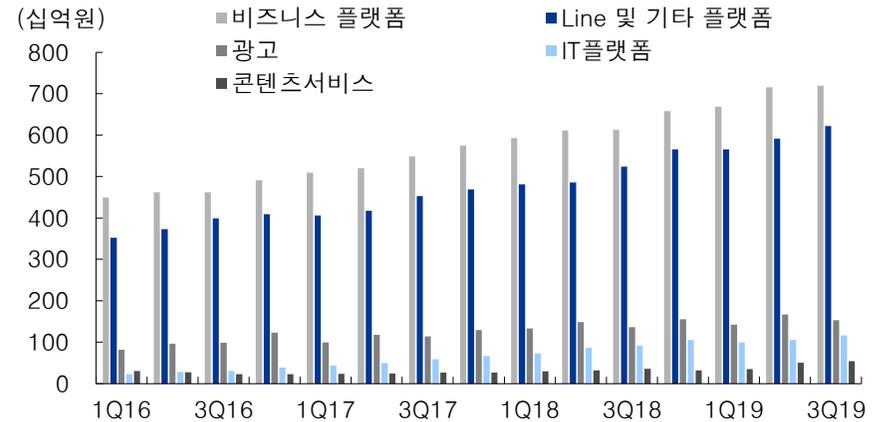
자료: Bloomberg, IBK투자증권

네이버, 매출 현황



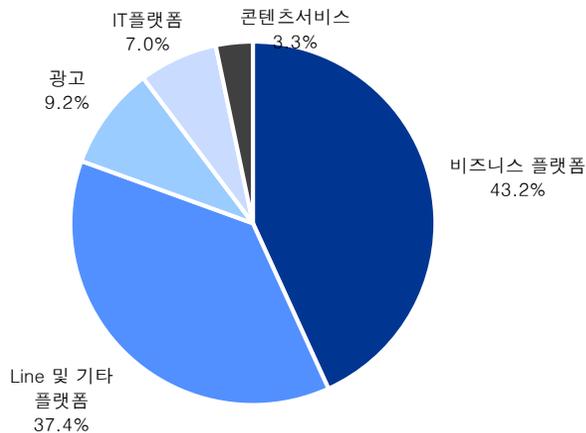
자료: Bloomberg, IBK투자증권

네이버, 사업부문별 매출 현황



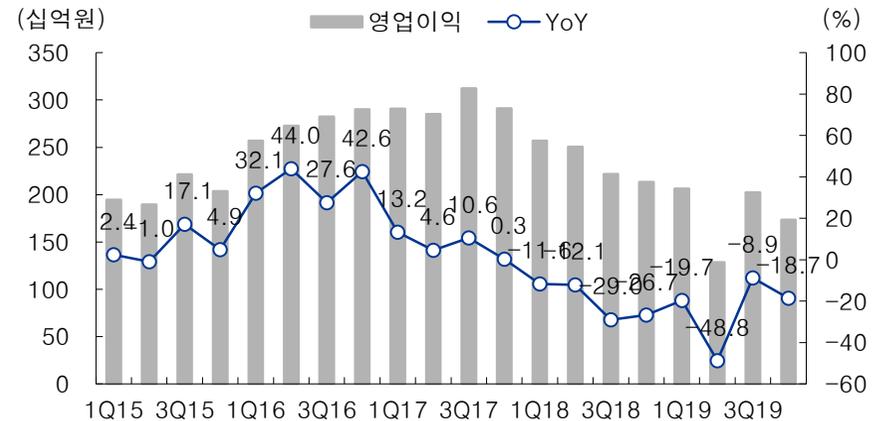
자료: Bloomberg, IBK투자증권

네이버, 사업부문별 매출 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

네이버, 영업이익 현황



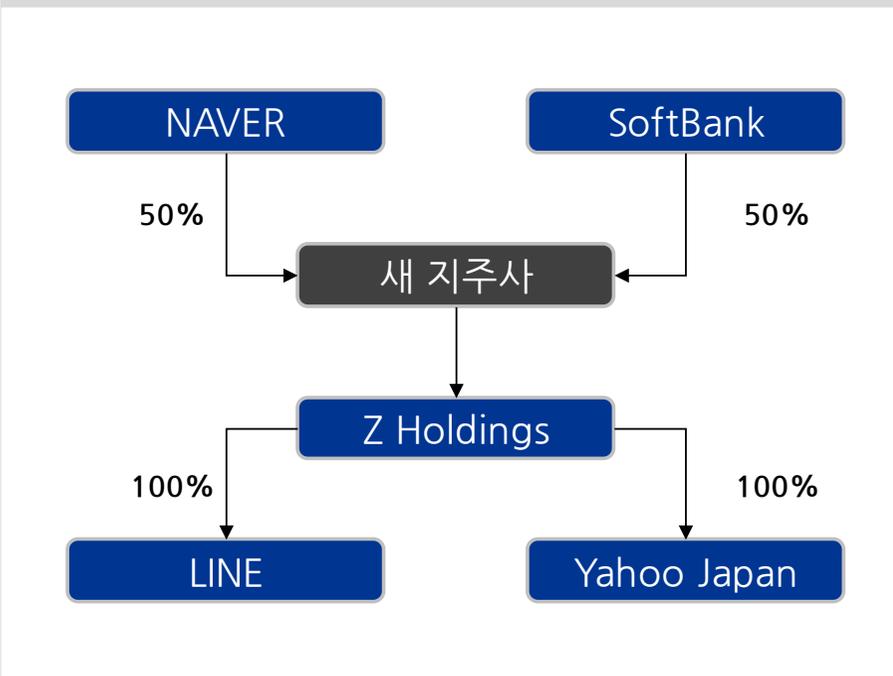
자료: Bloomberg, IBK투자증권

LINE과 Yahoo Japan의 합병

일본 내 LINE과 Yahoo Japan이 합병. 일본, 동남아 지역 내 시너지 기대

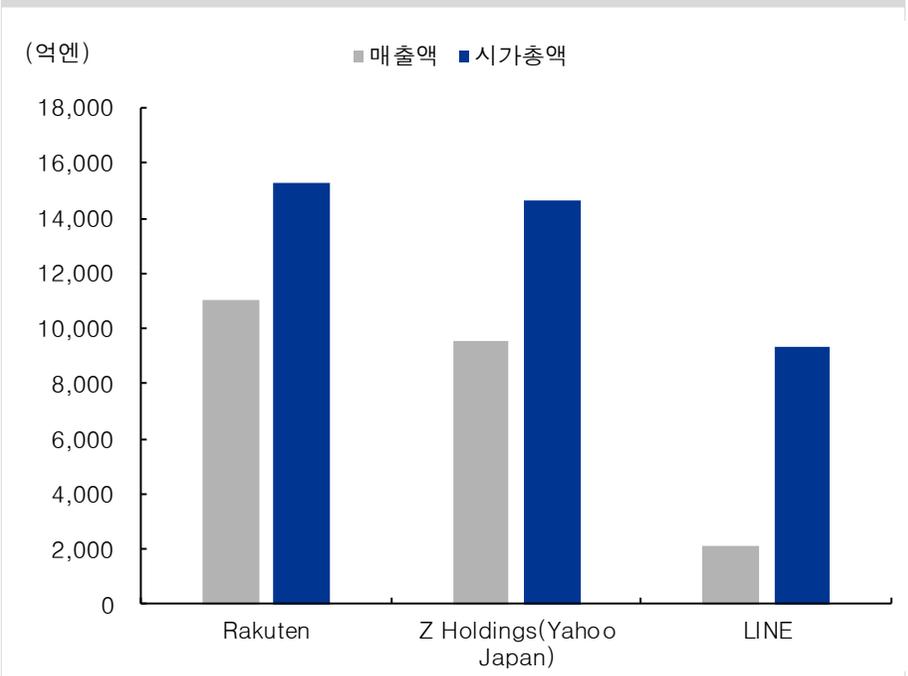
- 지난해 11월 13일 일본 미디어에서 LINE과 소프트뱅크 손자회사인 Yahoo Japan의 합병 진행 보도함
- Z홀딩스는 이동통신사, 검색포털, 모바일메신저를 아우르는 강력한 글로벌 인터넷 플랫폼 기업이 탄생 기대
- 최근 소프트뱅크는 일본의 조조타운을 인수하면서 Yahoo 쇼핑의 지배력을 강화시켰으며 라인이 결합될 경우 현재 일본 매출 1위 기업인 라쿠텐을 넘어서는 시너지가 전망됨

LINE과 Yahoo Japan의 합병 시나리오



자료: 미디어자료, IBK투자증권

라쿠텐, LINE, Z Holdings의 매출액, 시가총액 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

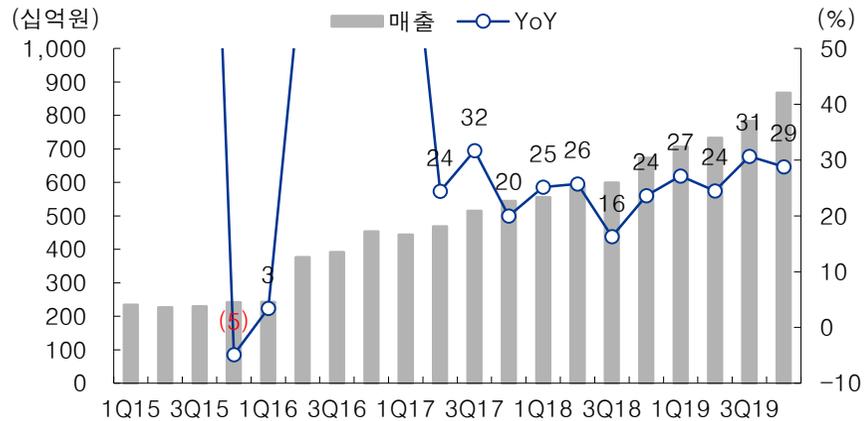
국내는 최대 SNS기업에서 모빌리티/금융/엔터테인먼트 확장을 위한 준비 완료

- 국내 최대 SNS 플랫폼으로 시작해, 금융/모빌리티/콘텐츠 등을 아우르는 비즈니스로 고속성장을 이어가고 있는 중
- 모바일광고 플랫폼인 카카오편터는 카카오 서비스 사용자 기반 빅데이터와 광고 상품을 인공지능으로 매칭하며 국내 최상의 광고로 부상
- 카카오편터 GMV 분기 10조원 상회, 카카오편터 영업이익 흑자전환 등 핀테크 사업 호조 지속
- 카카오편터/다음웹툰, 픽코마의 IP 비즈니스에 카카오편터를 통한 영화/드라마 비즈니스 확대 IP 수익 극대화 비즈니스 모델 구축

(십억달러)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출	443.8	468.4	515.4	544.7	555.4	588.9	599.3	673.3	706.3	733.0	783.2	867.3
플랫폼부문					232.3	251.1	253.0	303.0	313.1	326.8	350.7	444.0
특비즈					88.5	97.6	107.1	127.9	126.9	138.9	162.4	221.6
포털비즈					121.7	128.4	115.5	129.8	126.4	136.9	126.1	134.2
신사업					22.0	25.1	30.3	45.3	59.8	51.0	62.3	88.2
콘텐츠부문					323.1	337.9	346.3	370.4	393.2	406.2	432.4	423.3
게임 콘텐츠					105.6	111.6	99.4	100.3	94.0	98.4	99.0	105.9
음악 콘텐츠					126.3	130.5	136.0	140.1	137.2	144.6	151.5	153.3
유료 콘텐츠					43.8	50.8	60.5	63.3	74.6	81.5	91.9	47.8
IP비즈니스 기타					47.5	44.9	50.4	66.6	87.3	81.7	90.1	116.3
영업이익	38.3	44.6	47.4	35.0	10.4	27.6	30.7	4.5	27.7	40.5	59.1	79.4
순이익	53.7	11.3	32.1	11.5	13.9	18.4	16.6	-1.0	27.5	38.8	55.7	-420.2
YoY (%)												
매출	83.0	24.4	31.7	20.0	25.2	25.7	16.3	23.6	27.2	24.5	30.7	28.8
플랫폼부문									34.8	30.2	38.6	46.5
특비즈									43.3	42.4	51.6	73.3
포털비즈									3.9	6.7	9.1	3.4
신사업									171.6	103.0	105.3	94.7
콘텐츠부문									21.7	20.2	24.9	14.3
게임 콘텐츠									-10.9	-11.9	-0.4	5.6
음악 콘텐츠									8.7	10.8	11.4	9.4
유료 콘텐츠									70.6	60.3	52.0	-24.6
IP비즈니스 기타									83.7	81.8	78.7	74.6
영업이익	81.8	67.7	56.6	-8.2	-72.9	-38.2	-35.3	-87.2	166.0	46.6	92.7	1665.6
순이익	307.7	28.0	162.4	-50.9	-74.2	62.5	-48.1	-108.4	98.6	111.1	234.9	적지

자료: Bloomberg, IBK투자증권

카카오, 매출 현황



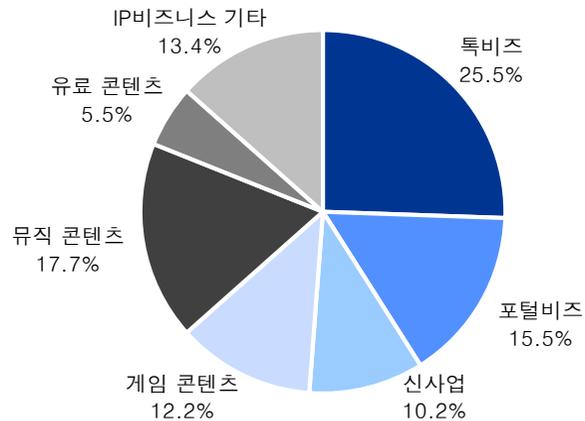
자료: Bloomberg, IBK투자증권

카카오, 사업부문별 매출 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

카카오, 사업부문별 매출 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

카카오, 영업이익 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

카카오 타법인출자현황

법인명	최초취득일	출자목적	지분율	장부가액
KAKAO JAPAN Corp. (비상장)	2011.08.10	사업개발	79.55	105
(주)카카오게임즈 (비상장)	2016.04.01	게임개발업	60.55	87
(주)카카오모빌리티 (비상장)	2017.05.08	사업개발	69.30	54
Kakao G Corp. (비상장)	2018.03.15	사업개발	100.00	20
(주)카카오커머스 (비상장)	2018.12.01	사업개발	100.00	276
한국카카오은행(주) (비상장)	2016.01.18	사업개발	18.00	451
(주)카카오브레인 (비상장)	2017.02.01	소프트웨어 개발	93.94	21
기타 사업개발	-	-	-	39
사업개발 소계	-	-	-	1,053
(주)카카오인베스트먼트 (비상장)	2017.04.01	투자자문업	100.00	151
(주)카카오벤처스 (비상장)	2015.03.19	투자자문업	100.00	21
카카오성장나눔게임펀드 (비상장)	2016.03.04	벤처기업투자	96.67	25
기타 벤처기업투자	-	-	-	18
(주)키위플러스 (비상장)	2018.06.21	전략투자	54.27	14
(주)카카오엠(구, 이앤컴퍼니(주)) (비상장)	2018.08.25	전략투자	89.80	425
(주)타이드스퀘어 (비상장)	2018.12.21	전략투자	28.89	28
기타 전략투자	-	-	-	54
투자 소계	-	-	-	736
카카오아이엑스(주) (비상장)	2015.05.26	캐릭터사업	100.00	54
(주)카카오페이지 (비상장)	2015.08.31	모바일콘텐츠 판매	63.68	175
기타*	-	-	-	14
합계	-	-	-	2,033

주: *표시의 기타 항목에는 고객지원업, 모바일 서비스, 광고제휴 출자목적 포함. 단위: 십억원, % 자료: 카카오 사업보고서, IBK투자증권

Basic to invest

미디어/엔터테인먼트, 트렌드를 읽다!

[미디어/엔터테인먼트]

박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com



미디어/엔터테인먼트산업, 1)UGC, 2)구독 경제가 대세

미디어는 UGC 기반 플랫폼으로 성장. 콘텐츠에 대한 소비는 Streaming을 구독하는 모습을 보임

- 인터넷망 보급으로 인해 OTT 활성화가 빨라짐. 넷플릭스는 저작권 기반 플랫폼이고, 유튜브는 UGC 기반 플랫폼
- 콘텐츠는 기존 소유에서 Streaming을 통해 구독하는 형태로 진행. 결론적으로 플랫폼 기업의 IP 확보 전쟁으로 귀결되는 모습

커머스, 미디어, 콘텐츠 플랫폼의 변화



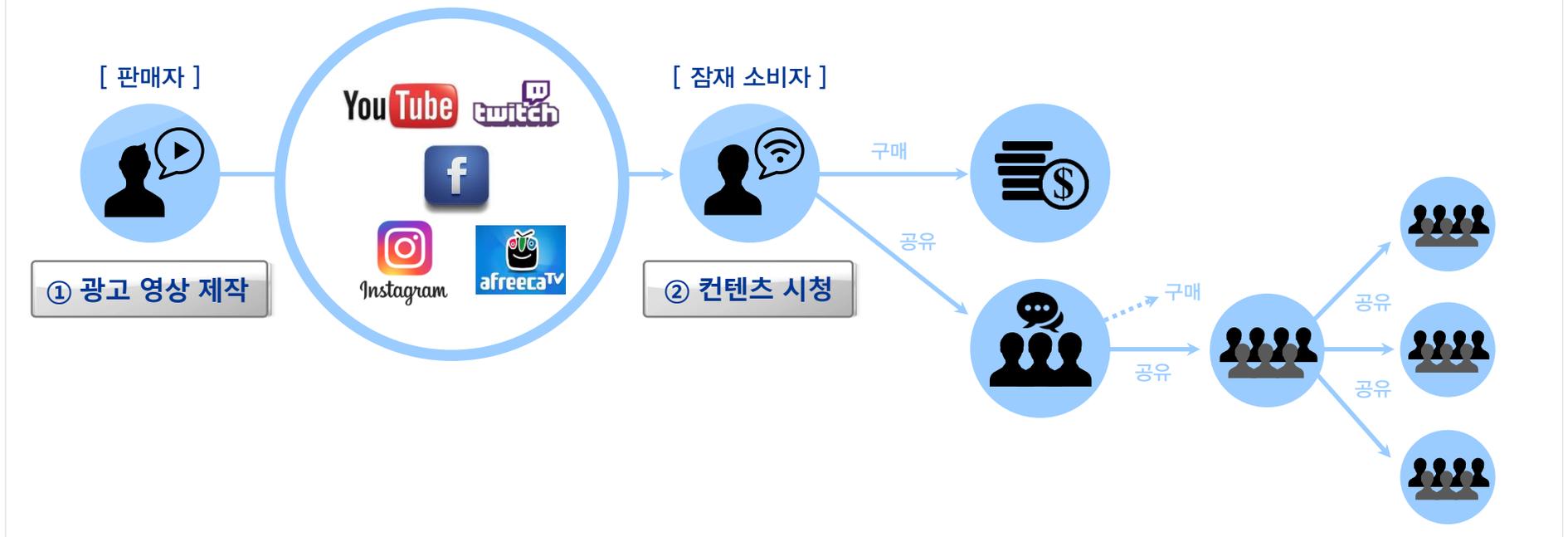
자료: 한국과학기술평가원, IBK투자증권

비디오 커머스 시대

V commerce = 영상(Video)+ 상업(Commerce)

- 비디오와 커머스의 합성어로, 판매 촉진을 위해 비디오(동영상) 콘텐츠를 마케팅에 활용하는 전자 상거래 방식
 - 1)스마트폰 대중화와 맞물려 2)소셜 미디어를 통한 인터넷 상거래 비중이 늘고, 3)유튜브 등 온라인 동영상 플랫폼 시장이 성장함에 따라 비디오(동영상)의 역할이 단순한 볼 거리를 넘어 효과적인 마케팅 수단으로 확대됨
 - 판매자가 제품 홍보 영상 콘텐츠 제작 > 유튜브와 페이스북, 인스타그램 등 다양한 채널에 노출 > 잠재 소비자가 비디오 콘텐츠(제품 홍보 영상)를 시청 > 포스팅의 링크 주소(URL) 클릭, 제품 판매 사이트로 이동 > 구매

비디오 커머스 로직



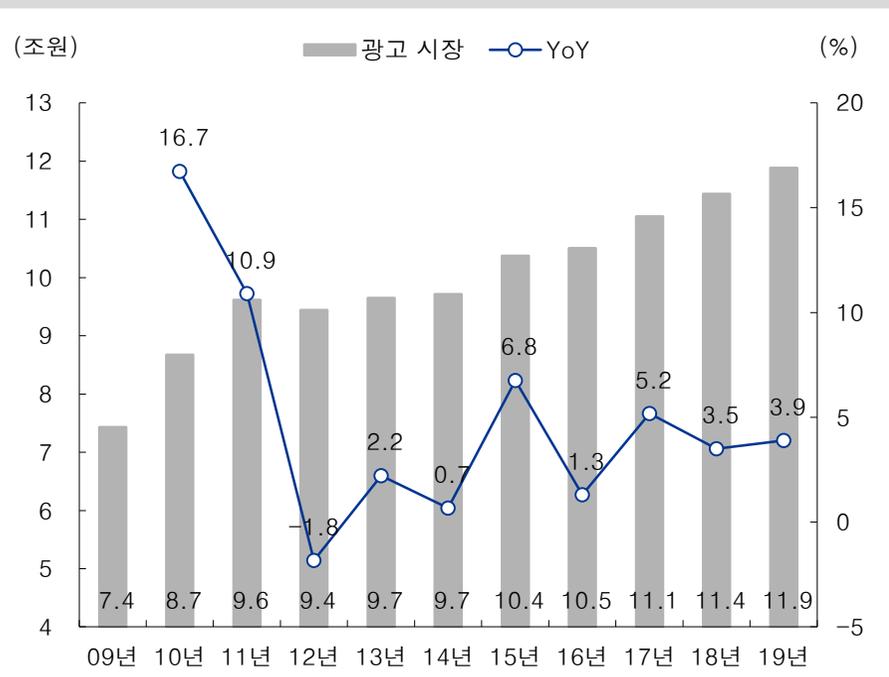
자료: IBK투자증권

광고, 온라인 중심 성장 지속

광고시장, 온라인 주도 시장 지속

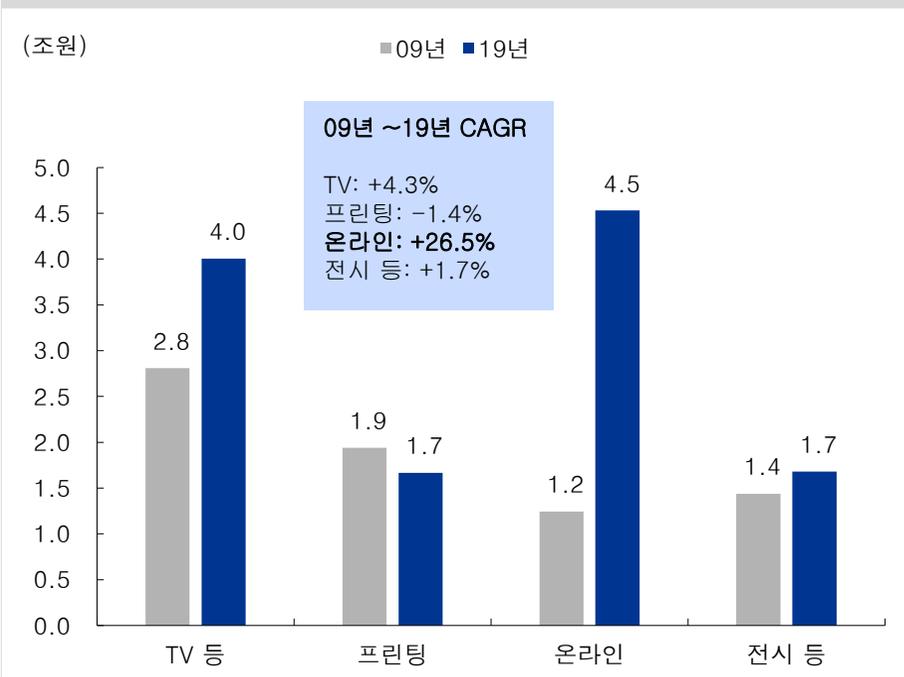
- 광고시장은 전반적으로 인플레이션을 반영한 성장세를 보이고 있는 상황. 온라인 시장은 지난 10년간 CAGR 26.5%의 성장세를 보임. 반면, 오프라인 시장은 침체기를 지속하고 있는 상황
- 광고시장내 온라인 비중은 38.1% 수준. 2013년 PC기반 온라인 광고 성숙. 2016년부터는 모바일이 PC기반 온라인 광고를 넘어서기 시작

광고 시장은 전반적으로 저성장세



자료: KOBACO, IBK투자증권

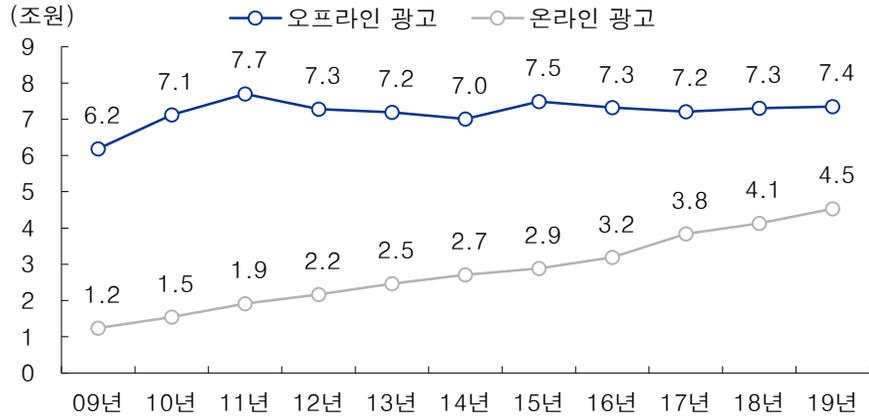
온라인 중심으로는 상당히 큰 폭으로 성장 중



자료: KOBACO, IBK투자증권

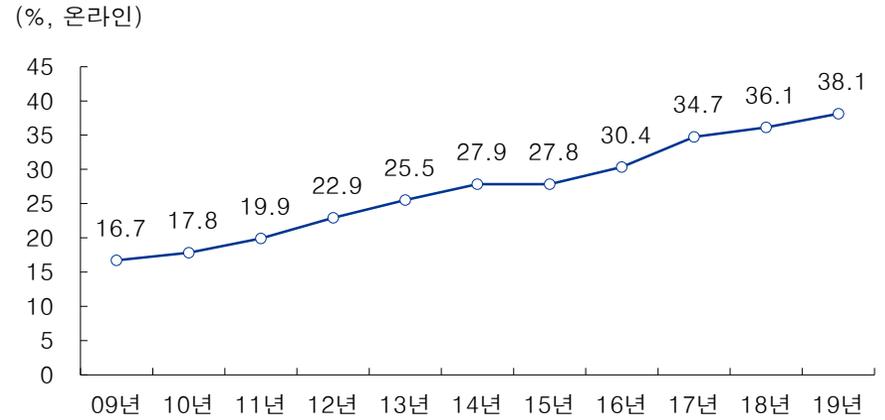
모바일이 대세

온라인 광고의 성장 여력은 여전



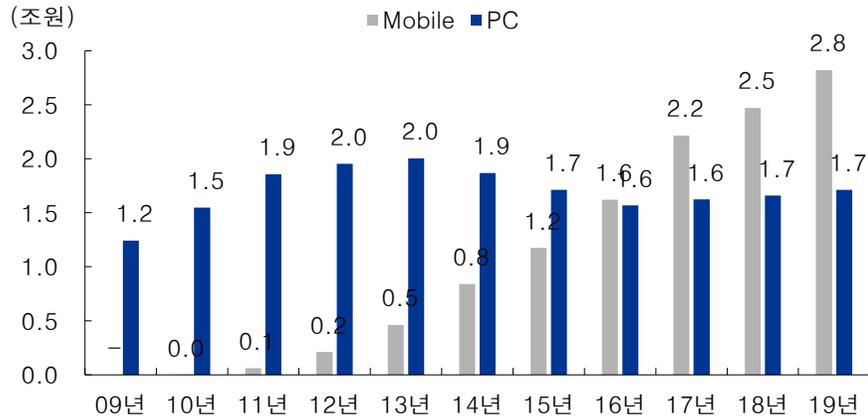
자료: KOBACO, IBK투자증권

광고 시장내 온라인 비중은 38.1%



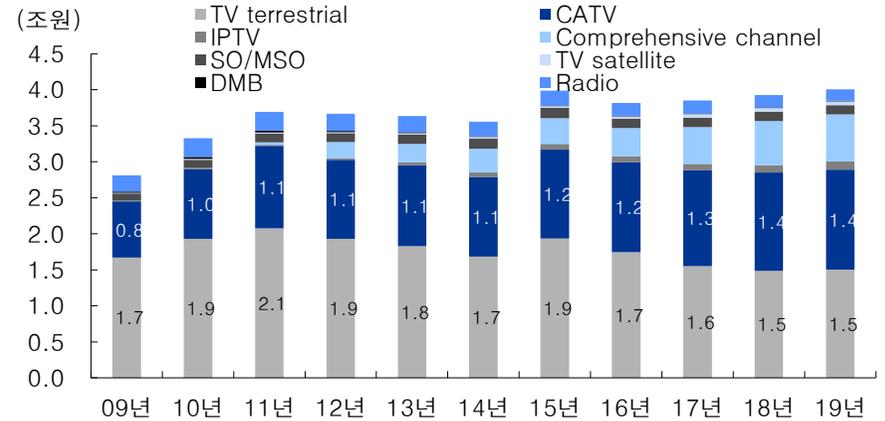
자료: KOBACO, IBK투자증권

온라인 내 모바일이 PC를 압도하기 시작



자료: KOBACO, IBK투자증권

온라인 내 모바일이 PC를 압도하기 시작



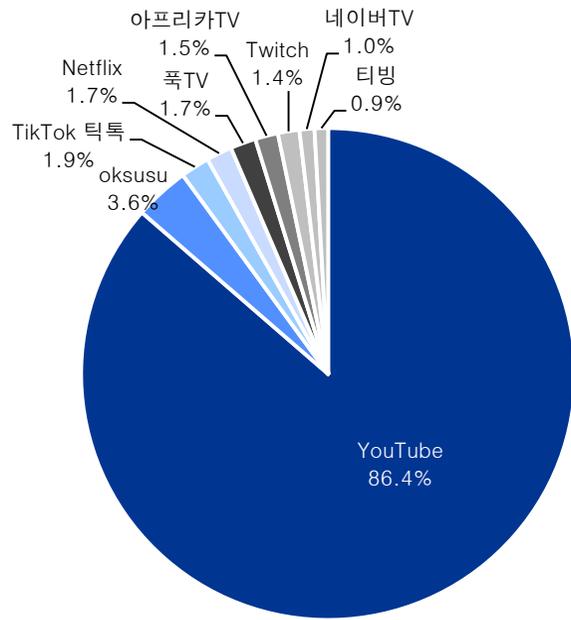
자료: KOBACO, IBK투자증권

미디어, OTT의 영향력이 커지고 있어

상위 포털과 동영상 플랫폼이 독점적 지위를 형성하면서 기존 언론과 방송까지 인터넷 플랫폼에 의존이 심화됨

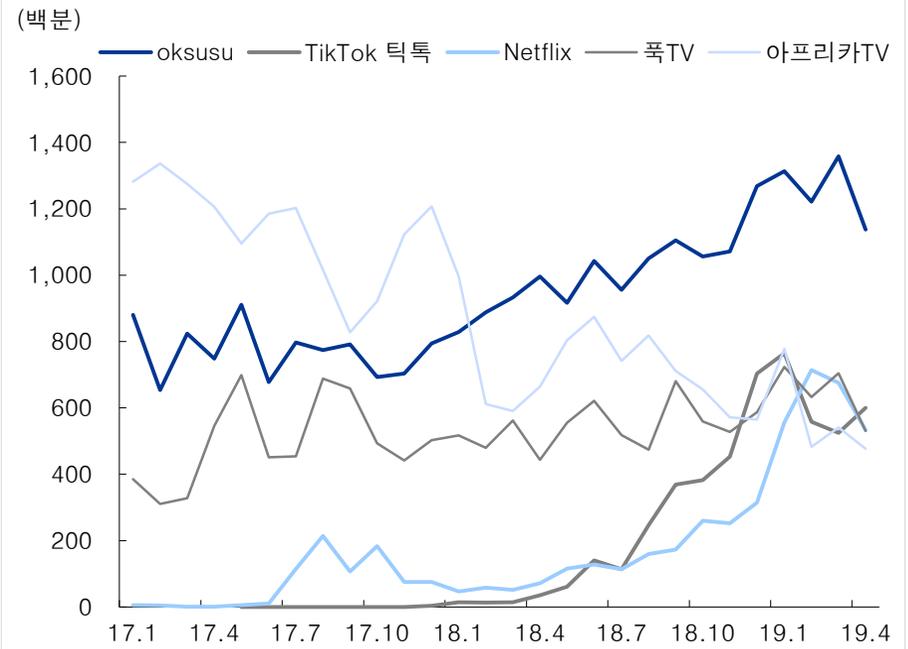
- 과거 네이버, 다음, 야후 등 다수의 포털이 경쟁할 때는 콘텐츠 우위를 확보한 전통 언론, 방송 사업자가 우위를 가짐
- 인터넷 사업자와는 별개로 독자적인 서비스를 출시했으나 결국 네이버와 유튜브 등 상위 인터넷 플랫폼에 열세
- 유튜브가 압도적인 이용량을 기록하는 가운데 오리지널 콘텐츠가 풍부한 넷플릭스와 쇼트클립 동영상 플랫폼인 틱톡 이용이 급증함

유튜브, 포털, 전통 미디어의 트래픽 차이



자료: Nielsen, IBK투자증권

타 동영상 플랫폼의 트래픽 비교



자료: Nielsen, IBK투자증권

UGC, 소비자는 생산자가 되는 구조

뉴미디어 동영상 플랫폼은 방송을 하기 위한 자격 요건이 없기 때문에 다양한 크리에이터들이 유입되어 전문성과 다양성 확보함

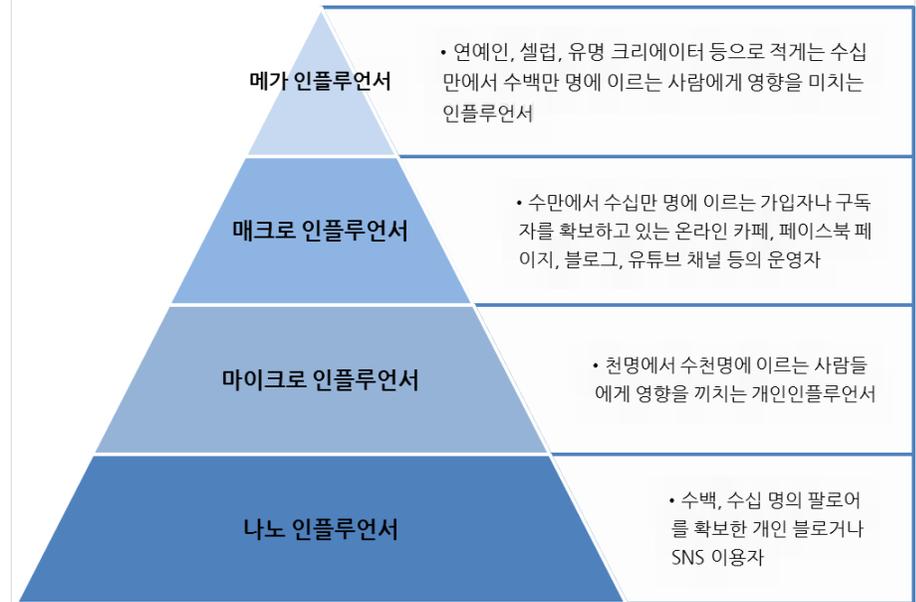
- 전통 방송은 제도권에 교육을 받는 사람들이 콘텐츠를 기획, 생산하고 의제가 형성된 이후 거기에 맞는 자격을 갖춘 사람들이 출연함
- 뉴미디어 동영상 플랫폼은 콘텐츠를 가진 일반 사람들이 독창적인 콘텐츠를 기반으로 사회적 명성을 확보하여 인플루언서로 성장함
- 뉴미디어 플랫폼에서 생산되는 콘텐츠가 다양하고 독창적이기 때문에 소비자가 집중되고 전통 미디어보다 콘텐츠 생산 및 소비 모두 압도함

1인 크리에이터들의 삶을 다루는 예능 랜선 라이프(JTBC)



자료: JTBC, IBK투자증권

영향력으로 구분한 인플루언서 유형



자료: KOTRA, IBK투자증권

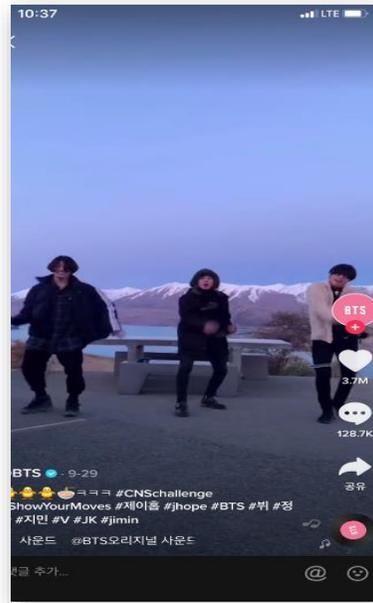
UGC(User Generated Contents)는 엔터테인먼트의 한 단면으로 전환



- 누구나 쉽게 동영상 시청이 가능한 플랫폼
- 다양한 콘텐츠 업로드하는 크리에이터 등장
- 온라인 동영상 = 유튜브
- 유료 서비스 등장 및 광고의 수가 너무 많은 것은 단점



- 짧고 강력한 '숏폼 비디오'로 스낵 컬처 시장 저격
- 촬영/편집부터 업로드/소통까지 한류에 OK
- 편리한 촬영법과 손쉬운 소통법으로 2세대 동영상 플랫폼으로 자리 잡아가는 모양새



- 텍스트 없이도 포스팅이 가능
- 쿨한 소셜 기능. 시시콜콜한 일상까지 실시간으로 기록/소통이 가능
- 늘어난 광고와 상업 계정으로 인한 불만이 커짐

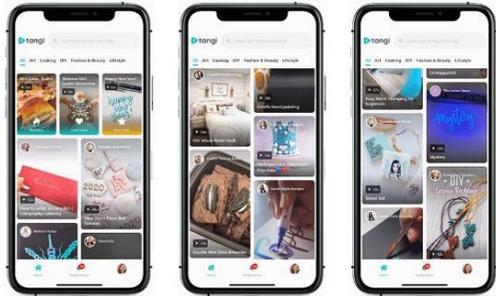


자료: 언론기사, IBK투자증권

밀레니얼, Z세대는 Short-Form을 선호

Google

- DIY와 크리에이티브 콘텐츠에 초점을 맞춘 숏폼 영상 모바일 앱 탄지(Tangi) 출시
- TikTok과는 다르게 재미보단 학습에 초점을 둔 1분짜리 DIY 영상 위주
- 유저들이 요리, 패션, 뷰티 등의 짧은 하우-투 영상을 찾도록 하는 것이 목표



Instagram

- 인스타 스토리에 15초짜리 음악 리믹스 영상을 올리 수 있는 “Reels” 모드 추가
- 다른 유저들의 비디오에서 음악을 가져오거나 사용할 수 있는 기능 추가됨
- 기존 인스타그램 유저에게 중점적 홍보 가능
- 현재 브라질에서 시범 운영중



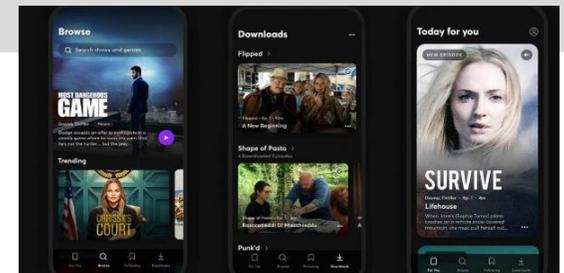
Twitter

- Vine의 후속작인 Byte는 6초 가량의 짧은 춤과 노래 위주의 숏폼 비디오 앱



Quibi

- Quibi는 숏폼 콘텐츠 전용 구독형 유료 OTT서비스
- 10분 안팎의 오리지널 쇼와 영화 콘텐츠 50편 이상을 제공
- 2020년 4월 6일 런칭 예정이며 가격은 광고를 포함한 월 \$4.99와 광고가 없는 월 \$7.99로 가격이 형성됨
- 지속적인 오리지널 콘텐츠 공급의 여부와 구독자를 모으는 것이 관건



자료: 언론기사, IBK투자증권

MCN - 뉴미디어를 지원하는 새로운 산업

MCN산업의 성장은 유튜브 크리에이터들의 성장에 기반

- MCN(Multi Channel Network)은 유튜브 생태계에서 뉴미디어를 지원하는 새로운 산업으로 성장
 - 유튜버들은 채널단위로 활동하는데 채널간의 콘텐츠 공유 및 네트워킹을 통해 영향력을 키우려는 시도가 MCN의 시작
 - MCN은 프로그램기획, 파트너관리, 디지털저작권 관리, 수익창출/판매, 제품마케팅, 기업광고수주, 세무회계 등을 지원하는 역할
- MCN산업이 시작된 미국의 대표 MCN사업자들: AwesomenessTV, Maker Studios, Machinima
 - 북미 시장의 초창기 MCN사업자들은 2007년부터 2011년 사이에 본격적으로 등장
- 국내 대표 MCN사업자들: DIA TV, 샌드박스네트워크, 트레저헌터, 비디오빌리지 등
 - 국내 MCN사업자들이 본격적으로 등장한 시점은 유튜브 이용자가 본격적으로 증가하기 시작한 2013년 이후

국내 대표 MCN사업자 - DIA TV, 샌드박스, 트레저헌터



자료: Dia TV, SandBox Network, Treasure Hunter, IBK투자증권

MCN산업 초기의 미국 대표 MCN사업자



자료: AwesomenessTV, Maker Studios, Machinima, IBK투자증권

Basic to invest

미디어/엔터테인먼트, 투자 전략

[미디어/엔터테인먼트]

박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

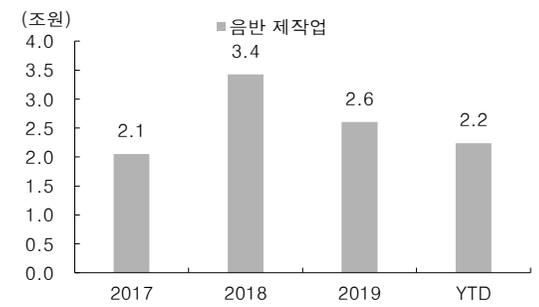
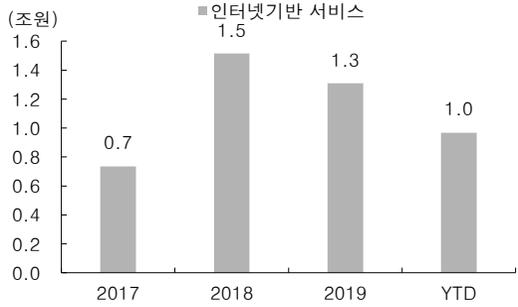
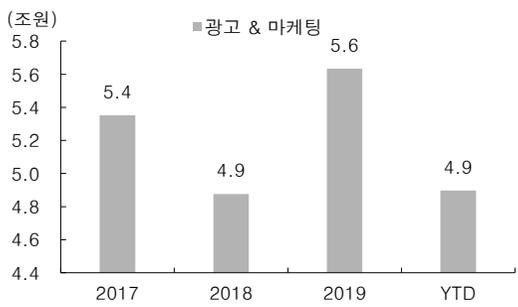
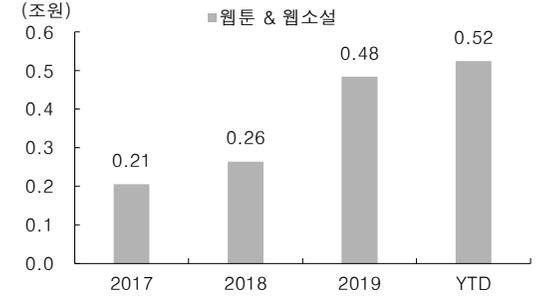
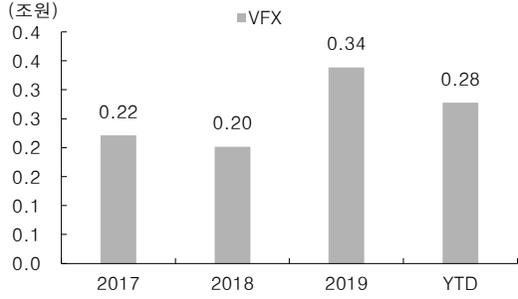
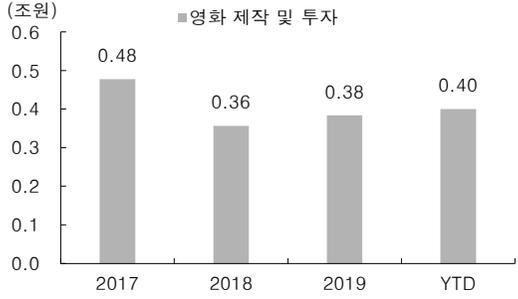
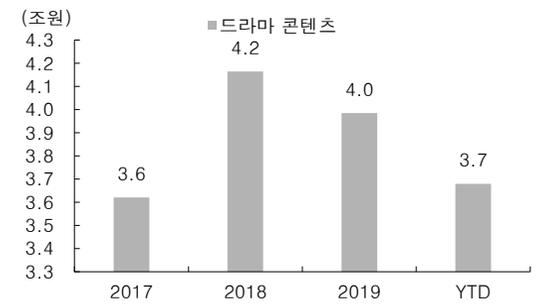
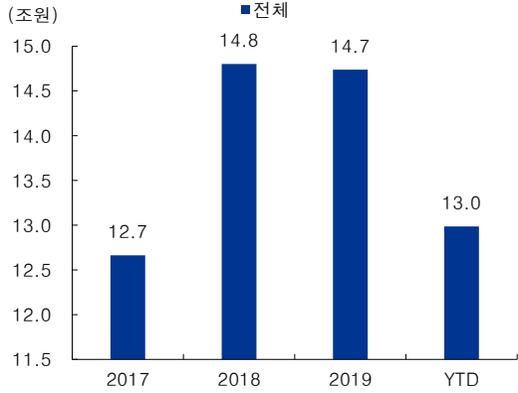
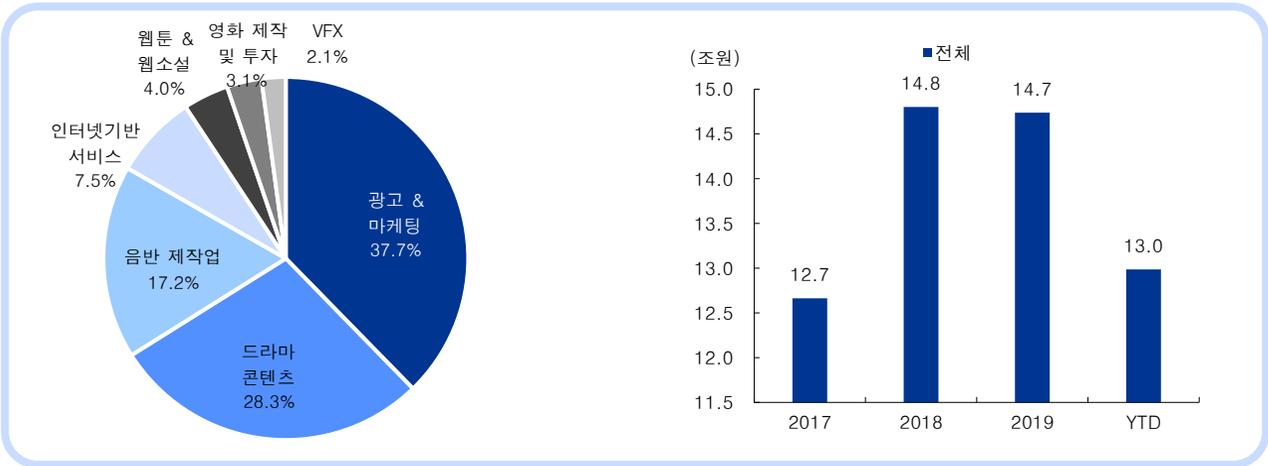


투자 카테고리는 1)인터넷 기반, 2)동영상, 3)구독경제관련 비즈니스

카테고리	회사명	2017	2018	2019	YTD
드라마 콘텐츠	스튜디오드래곤	1,822	2,592	2,273	2,071
	SBS	472	365	380	394
	제이콘텐츠리	623	643	555	505
	에이스토리			83	87
	IHQ	369	272	255	230
	화이브라더스코리아	106	80	73	68
	TBC	65	58	121	105
	래몽래인	11	2	16	24
	팬엔터테인먼트	42	51	72	56
	에스엠라이프디자인그룹	46	66	91	66
큐로홀딩스	64	36	65	74	
영화 제작 및 투자	쇼박스	338	188	243	203
	초록밤미디어	91	135	107	137
	바른손	49	33	34	60
VFX	위지웍스튜디오		85	149	124
	덱스터	221	117	190	154
광고 & 마케팅	제일기획	2,439	2,588	2,767	2,226
	이노션	1,464	1,266	1,418	1,354
	지투알	171	125	109	91
	오리콤	58	59	58	50
	나스미디어	652	249	292	306
	YG Plus	116	117	80	73
	퓨처스트림네트웍스	81	113	107	109
	인크로스	181	127	203	190
	이엠넷	46	48	79	79
	에코마케팅	143	185	522	419
음반 제작업	JYP	476	1,070	857	751
	YG Entertainment	525	864	498	552
	큐브엔터테인먼트	52	88	109	65
	에프엔씨엔터테인먼트	106	113	121	99
	에스엠엔터테인먼트	755	1,204	902	667
	판타지오	95	37	48	48
팬엔터테인먼트	42	51	72	56	
인터넷기반 서비스	아프리카TV	217	453	792	626
	카페24	465	1,035	483	323
	아이엠텍	53	26	34	19
웹툰 & 소설	디엔씨미디어	85	170	236	276
	미스터블루	79	58	179	174
	키다리스튜디오	42	36	68	74

주: 2017, 2018, 2019년도는 연말 기준 시가총액이며, YTD는 2020년 2월 말 기준. 단위: 십억원. 자료: Quantwise, IBK투자증권

투자 카테고리는 1)인터넷 기반, 2)동영상, 3)구독경제관련 비즈니스



Basic to invest

기업분석

아프리카TV	49p
스튜디오드래곤	51p
위지웍스튜디오	53p

[미디어/엔터테인먼트]

박용희

02) 6915-5651
yhpkorea2005@ibks.com



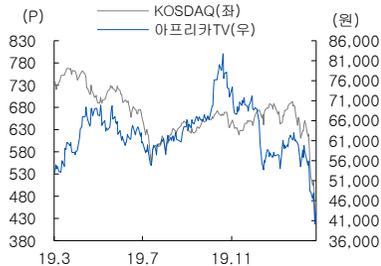
아프리카TV (067160/매수/TP 77,000원)

매수 (유지)

목표주가	77,000원
현재가 (3/20)	43,000원
KOSDAQ (3/20)	467.75pt
시가총액	494십억원
발행주식수	11,495천주
액면가	500원
52주 최고가	82,700원
최저가	40,200원
60일 평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	35.9%
배당수익률 (2019F)	0.8%

주주구성
 씨인트인터넷내셔널 외
 4 인 25.55%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	-7%	22%
절대기준	-29%	-33%	-24%



올해의 화두는 참여, 플랫폼 확장은 지속된다!

투자의견 매수, 목표주가 77,000원을 유지

- 1) 20년 EPS 3,507원에 Target Multiple 21.9(x)를 적용하여 산출함
- 2) 현재 PBR 3.2(x), PER 12.3(x) 수준에서 거래되고 있음

투자포인트

- 1) 올해의 핵심 키워드는 참여. 오픈 API 적용을 통해 플랫폼 서비스의 구조를 개방형으로 전환으로 파트너십 강화는 국내외 지속. 또한 VOD 시장 확대를 통해 지속된 트래픽 감소의 반전이 가능
- 2) 기부경제의 회복 속에 콘텐츠형 광고는 주요 수익원으로 자리 잡을 전망. 트래픽의 회복이 이루어질 수록 콘텐츠형 광고의 매출 기여도는 현재 20% 수준에서 장기적으로 주요 수익원으로 자리 잡을 전망
- 3) 코로나19로 인한 e-sports의 단기 침체는 저가 매수의 기회. 동사의 카테고리 킬러인 e-sports는 장기적인 트렌드 상품으로 코로나19 확산 제한 시 빠른 회복 전망

(단위:십억원,%,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	95	127	168	210	257
영업이익	18	27	37	46	58
세전이익	18	27	42	50	62
지배주주순이익	15	22	35	40	50
EPS(원)	1,348	1,894	3,019	3,507	4,369
증가율(%)	40.1	40.5	59.4	16.2	24.6
영업이익률(%)	18.9	21.3	22.0	21.9	22.6
순이익률(%)	15.8	16.5	20.2	19.0	19.5
ROE(%)	23.2	26.6	32.5	29.2	28.3
PER	14.2	20.8	22.8	12.3	9.8
PBR	3.1	4.9	6.5	3.2	2.5
EV/EBITDA	8.7	13.1	16.1	7.5	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

아프리카TV (067160/매수/TP 77,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	95	127	168	210	257
증가율(%)	18.8	33.7	32.3	25.0	22.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	95	127	168	210	257
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	76	100	131	164	199
판매비율(%)	80.0	78.7	78.0	78.1	77.4
영업이익	18	27	37	46	58
증가율(%)	12.5	50.0	37.0	24.3	26.1
영업이익률(%)	18.9	21.3	22.0	21.9	22.6
순금융손익	0	0	7	4	4
이자손익	0	1	1	1	1
기타	0	-1	6	3	3
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	-1	-2	0	0
세전이익	18	27	42	50	62
법인세	3	5	8	10	12
법인세율	16.7	18.5	19.0	20.0	19.4
계속사업이익	15	21	34	40	50
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	21	34	40	50
증가율(%)	50.0	40.0	61.9	17.6	25.0
당기순이익률(%)	15.8	16.5	20.2	19.0	19.5
지배주주당기순이익	15	22	35	40	50
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	15	21	34	40	50
EBITDA	21	31	46	53	63
증가율(%)	10.5	47.6	48.4	15.2	18.9
EBITDA마진율(%)	22.1	24.4	27.4	25.2	24.5

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	63	96	139	202	266
현금및현금성자산	23	36	62	101	148
유가증권	10	10	11	14	17
매출채권	3	8	7	9	11
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	40	62	80	80	80
유형자산	14	25	27	21	17
무형자산	2	8	9	8	7
투자자산	14	18	28	29	30
자산총계	103	158	219	282	346
유동부채	33	64	81	109	130
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	1	1	1	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	14	14	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	8	8	8
부채총계	33	65	95	124	145
지배주주지분	70	92	121	155	199
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	41	48	48	48	48
자본조정등	-5	-6	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	28	47	77	111	154
비지배주주지분	0	0	3	2	2
자본총계	70	93	124	158	201
비이자부채	33	64	81	109	130
총차입금	0	1	14	15	15
순차입금	-33	-45	-58	-100	-150

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	21	39	47	41	50
당기순이익	15	21	34	40	50
비현금성 비용 및 수익	8	12	17	3	1
유형자산감가상각비	3	4	8	6	4
무형자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	2	7	0	-2	-2
매출채권등의 감소	0	-4	1	-2	-2
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-4	-1	-4	0	1
투자활동 현금흐름	-11	-27	-18	-28	-20
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-13	-8	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-3	-3	-1	-1
기타	-7	-11	-6	-27	-19
재무활동 현금흐름	-3	1	-3	25	17
차입금의 증가(감소)	0	0	8	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
기타	-6	1	-11	25	17
기타 및 조정	-1	0	0	1	0
현금의 증가	6	13	26	39	47
기초현금	17	23	36	62	101
기말현금	23	36	62	101	148

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,348	1,894	3,019	3,507	4,369
BPS	6,163	8,041	10,533	13,517	17,315
DPS	380	470	550	600	650
밸류에이션(배)					
PER	14.2	20.8	22.8	12.3	9.8
PBR	3.1	4.9	6.5	3.2	2.5
EV/EBITDA	8.7	13.1	16.1	7.5	5.5

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	18.4	33.9	32.3	25.4	22.4
EPS증가율	40.1	40.5	59.4	16.2	24.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.2	0.8	1.1	1.1
ROE	23.2	26.6	32.5	29.2	28.3
ROA	15.7	16.3	18.3	16.0	15.9
ROIC	112.7	141.4	243.3	1,089.9	-532.4

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	47.5	69.6	76.9	78.5	72.0
순차입금 비율(%)	-47.1	-48.4	-46.8	-63.3	-74.6
이자보상배율(배)	0.0	3,668.8	81.9	56.1	68.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	28.1	23.5	23.3	26.4	25.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

스튜디오드래곤 (253450/매수/TP 103,000원)

매수 (유지)

목표주가	103,000원
현재가 (3/20)	75,800원
KOSDAQ (3/20)	467.75pt
시가총액	2,130십억원
발행주식수	28,096천주
액면가	500원
52주 최고가	97,300원
최저가	54,000원
60일 평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성

CJ ENM 외 5 인 69.33%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	35%	48%	34%
절대기준	-8%	7%	-16%



K-콘텐츠의 한계 그리고 미래

투자 의견 매수, 목표주가 103,000원을 유지

- 1) 20년 EPS 1,461원에 Target Multiple 70.4(x)를 적용하여 산출함
- 2) 현재 PBR 4.5(x), PER 51.9(x) 수준에서 거래되고 있음

투자포인트

- 1) 대체 불가능한 K-콘텐츠 1등 대표주. 기생충의 사례처럼, 전세계적으로 국내 드라마/영화에 대한 관심 고조로 해외 업체와의 협력은 지속될 전망. 넷플릭스 및 경쟁 OTT의 글로벌 진출 시 아시아권 가입자 증가를 위해서 필요 불가결한 스튜디오라는 판단
- 2) Non-Captive 비중이 높아지며, 제작 편성 증가, 멀티 OTT 체제 하에 판가 상승 및 공동제작/리메이크 등으로 제작 환경 개선. 단기적으로 '더킹: 영원의 군주' 2분기 방송 확정으로 시장 기대감 고조 될 전망
- 3) 코로나19 영향으로 드라마 및 OTT의 트래픽 증가로 실적 변동성 제한 혹은 개선될 전망

(단위: 십억원, %, 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	469	576	692
영업이익	33	40	29	41	58
세전이익	30	46	39	52	69
지배주주순이익	24	36	29	41	54
EPS(원)	1,050	1,278	1,020	1,461	1,927
증가율(%)	84.5	21.7	-20.2	43.2	32.0
영업이익률(%)	11.5	10.5	6.2	7.1	8.4
순이익률(%)	8.4	9.5	6.2	7.1	7.8
ROE(%)	9.5	9.3	6.9	9.1	10.8
PER	61.9	72.3	79.3	51.9	39.3
PBR	4.9	6.5	5.3	4.5	4.0
EV/EBITDA	22.1	21.2	15.2	15.8	15.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

스튜디오드래곤 (253450/매수/TP 103,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	469	576	692
증가율(%)	86.4	32.4	23.4	22.8	20.1
매출원가	240	324	421	513	609
매출총이익	47	56	48	63	83
매출총이익률(%)	16.4	14.7	10.2	10.9	12.0
판매비	14	16	19	22	25
판매비율(%)	4.9	4.2	4.1	3.8	3.6
영업이익	33	40	29	41	58
증가율(%)	94.1	21.2	-27.5	41.4	41.5
영업이익률(%)	11.5	10.5	6.2	7.1	8.4
순금융손익	-3	6	6	3	3
이자손익	-1	3	3	3	3
기타	-2	3	3	0	0
기타영업외손익	0	0	4	8	8
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	46	39	52	69
법인세	6	10	10	11	15
법인세율	20.0	21.7	25.6	21.2	21.7
계속사업이익	24	36	29	41	54
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	29	41	54
증가율(%)	200.0	50.0	-19.4	41.4	31.7
당기순이익률(%)	8.4	9.5	6.2	7.1	7.8
지배주주당기순이익	24	36	29	41	54
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	24	35	29	41	54
EBITDA	74	115	143	130	135
증가율(%)	89.7	55.4	24.3	-9.1	3.8
EBITDA마진율(%)	25.8	30.3	30.5	22.6	19.5

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	290	247	219	265	311
현금및현금성자산	51	153	51	25	25
유가증권	140	2	48	70	85
매출채권	55	69	70	103	124
재고자산	1	1	0	1	1
비유동자산	170	265	328	392	455
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	128	199	255	287	330
투자자산	4	4	8	11	12
자산총계	459	512	547	657	765
유동부채	91	108	109	175	228
매입채무및기타채무	6	20	13	19	23
단기차입금	0	0	0	14	35
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	0	3	6	9	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	91	111	116	184	239
지배주주지분	368	401	431	472	526
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
자본조정등	3	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	32	68	96	137	191
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	431	472	526
비이자부채	81	111	116	170	204
총차입금	10	0	0	14	35
순차입금	-182	-155	-99	-81	-75

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-7	-29	30	103	115
당기순이익	24	36	29	41	54
비현금성 비용 및 수익	46	74	123	86	74
유형자산감가상각비	0	0	1	1	0
무형자산상각비	41	75	113	88	77
운전자본변동	-73	-139	-104	-26	-17
매출채권등의 감소	-15	-28	-10	-33	-21
재고자산의 감소	-2	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-3	14	-6	6	4
기타 영업현금흐름	-4	0	-18	2	4
투자활동 현금흐름	-141	141	-99	-191	-165
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-50	-120	-120
투자자산의 감소(증가)	-141	138	1	-2	-1
기타	0	3	-49	-69	-44
재무활동 현금흐름	188	-10	-34	62	50
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	208	0	1	0	0
기타	-20	-10	-35	62	50
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	40	102	-102	-26	0
기초현금	12	51	153	51	25
기말현금	51	153	51	25	25

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,050	1,278	1,020	1,461	1,927
BPS	13,141	14,305	15,344	16,805	18,732
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	61.9	72.3	79.3	51.9	39.3
PBR	4.9	6.5	5.3	4.5	4.0
EV/EBITDA	22.1	21.2	15.2	15.8	15.2

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	85.7	32.4	23.6	22.8	20.1
EPS증가율	84.5	21.7	-20.2	43.2	32.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.5	9.3	6.9	9.1	10.8
ROA	6.8	7.4	5.4	6.8	7.6
ROIC	18.1	22.1	13.3	15.4	17.9

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.7	27.7	26.8	39.1	45.4
순차입금 비율(%)	-49.5	-38.7	-23.0	-17.2	-14.3
이자보상배율(배)	19.0	343.0	94.6	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.1	6.8	6.7	6.1
재고자산회전율	0.0	405.4	934.0	1,093.9	1,003.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0

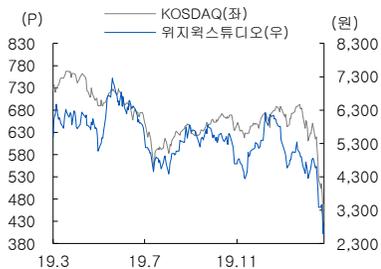
* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

위지웍스튜디오 (299900/매수/TP 7,000원)

매수 (유지)	
목표주가	7,000원
현재가 (3/20)	2,795원
KOSDAQ (3/20)	467.75pt
시가총액	81십억원
발행주식수	29,131천주
액면가	500원
52주 최고가	7,259원
최저가	2,600원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	1.1%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성
 박인규 외 4 인 34.30%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-29%	-15%
절대기준	-41%	-49%	-47%



세계의 엔진 그리고 그들이 꾸는 꿈

투자 의견 매수, 목표주가 7,000원을 유지

- 1) 20년 EPS 272원에 Target Multiple 25.0(x)를 적용하여 산출함
- 2) 현재 PBR 1.2(x), PER 10.3(x) 수준에서 거래되고 있음

투자포인트

- 1) 2020년 동사의 매출은 818억원(+107.5% YoY), 영업이익은 123억원(+107.5% YoY)으로 큰 폭 성장 이유는 1)본사부문, 5G시대로 VFX 수요 증가, 2)연결 자회사 편입 효과, 래몽래인 및 ANP커뮤니케이션의 매출 및 이익 큰 폭 반영 전망
- 2) 2세대 스튜디오가 되기 위한 노력 강화. 1)드라마제작사 지분 인수(래몽래인, 에이스토리), 2)예능 제작사 지분인수(이미지 나인컴즈), 2)디지털 사이니지 사업 강화를 위해 밴드앤링크 설립 및 ANP 인수, 3)IP기반 비즈니스 강화를 위한 신규 스튜디오 설립으로 귀결되며, PIXAR와 같은 비즈니스 전개 전망

(단위:십억원,%,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	0	0	39	81	98
영업이익	0	0	6	12	15
세전이익	0	0	6	12	14
지배주주순이익	0	0	5	8	10
EPS(원)	0	0	521	272	334
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	-47.7	22.6
영업이익률(%)	0.0	0.0	15.4	14.8	15.3
순이익률(%)	0.0	0.0	12.8	12.3	12.2
ROE(%)	0.0	0.0	9.3	13.3	13.3
PER	0.0	0.0	31.0	10.3	8.4
PBR	0.0	0.0	3.1	1.2	1.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	21.7	6.2	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

위지웍스튜디오 (299900/매수/TP 7,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	0	0	39	81	98
증가율(%)	na	na	na	107.7	21.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	39	81	98
매출총이익률(%)	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0
판매비	0	0	33	69	83
판매비용(%)	0.0	0.0	84.6	85.2	84.7
영업이익	0	0	6	12	15
증가율(%)	na	na	na	100.0	25.0
영업이익률(%)	0.0	0.0	15.4	14.8	15.3
순금융손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	0	6	12	14
법인세	0	0	1	2	2
법인세율	na	na	16.7	16.7	14.3
계속사업이익	0	0	5	10	12
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	5	10	12
증가율(%)	na	na	na	100.0	20.0
당기순이익률(%)	0.0	0.0	12.8	12.3	12.2
지배주주당기순이익	0	0	5	8	10
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	5	10	12
EBITDA	0	0	7	13	16
증가율(%)	na	na	na	85.7	23.1
EBITDA마진율(%)	0.0	0.0	17.9	16.0	16.3

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	0	0	46	78	93
현금및현금성자산	0	0	11	21	33
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	0	0	6	9	9
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	0	0	43	43	42
유형자산	0	0	25	24	23
무형자산	0	0	3	3	3
투자자산	0	0	14	14	14
자산총계	0	0	89	121	134
유동부채	0	0	13	22	23
매입채무및기타채무	0	0	5	8	8
단기차입금	0	0	1	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	19	23	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	13	13	13
부채총계	0	0	33	45	46
지배주주지분	0	0	51	68	78
자본금	0	0	5	15	15
자본잉여금	0	0	37	37	37
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	9	17	27
비지배주주지분	0	0	6	8	10
자본총계	0	0	56	76	88
비이자부채	0	0	19	30	31
총차입금	0	0	14	15	15
순차입금	0	0	3	-7	-18

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0	0	0	11	13
당기순이익	0	0	5	10	12
비현금성 비용 및 수익	0	0	3	2	2
유형자산감가상각비	0	0	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	0	-7	0	0
매출채권등의 감소	0	0	-2	-3	0
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	1	3	0
기타 영업현금흐름	0	0	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	0	0	-26	-19	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	-3	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-8	0	0
기타	0	0	-14	-19	-2
재무활동 현금흐름	0	0	9	19	1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	1	10	0
기타	0	0	8	9	1
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	0	-17	11	12
기초현금	0	0	28	11	21
기말현금	0	0	11	21	33

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	0	0	521	272	334
BPS	0	0	5,292	2,347	2,680
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	31.0	10.3	8.4
PBR	0.0	0.0	3.1	1.2	1.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	21.7	6.2	4.6

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	0.0	108.3	21.0
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	-47.7	22.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	9.3	13.3	13.3
ROA	0.0	0.0	6.0	9.4	9.5
ROIC	0.0	0.0	11.6	19.7	21.9

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	0.0	57.8	59.0	52.6
순차입금 비율(%)	na	na	5.4	-9.2	-20.5
이자보상배율(배)	0.0	0.0	11.0	15.9	18.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	11.2	10.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배무자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

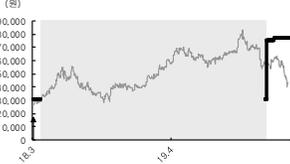
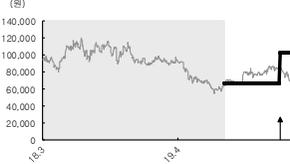
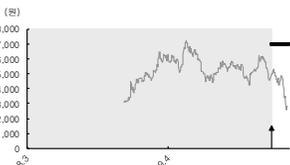
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

아프리카TV	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저	스튜디오드래곤	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저		
	2018.01.29	매수	31,000	19.82 79.03						2019.09.04	중립	67,000	13.77 29.85						
	2019.01.29	1년경과	31,000	99.88 30.32						2020.02.14	매수	103,000	-25.68 -18.54						
	2020.01.17	담당자변경	-	-						2020.03.24	매수	103,000							
	2020.01.22	매수	75,000	-22.19 -18.53															
	2020.02.12	매수	77,000	-28.06 -18.18															
	2020.02.24	매수	77,000																
	2020.03.24	매수	77,000																
	2020.02.06	매수	7,000	-36.73 -23.57															
	2020.03.24	매수	7,000																



“중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
 대표번호 02-6915-5000
 고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 강남	02) 2057-9300
강북센터	02) 6932-2001	IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
대구센터(IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
일산센터(IBK WM센터 일산)	031) 904-3450	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
광주센터(IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
부산서면센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 부산	051) 741-8810	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.