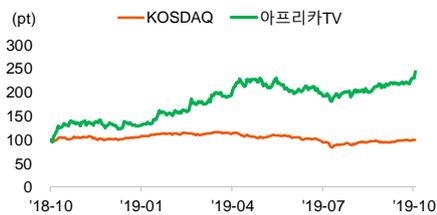


## 토종 플랫폼의 위대한 가치

### BUY(TP 상향)

목표주가	91,000 원		
현재주가	73,900 원		
목표수익률	23.1%		
<b>Key Data</b>	<b>2019년 10월 31일</b>		
산업분류	IT S/W		
KOSDAQ	658.52		
시가총액 (억원)	8,495		
발행주식수 (천주)	11,495		
외국인 지분율 (%)	43.8		
52 주 고가 (원)	73,900		
저가 (원)	36,100		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.0		
주요주주	(%)		
세인트인터넷내셔널 외 12인	25.6		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	15.1	15.7	114.8
상대주가	8.7	32.6	111.6

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

#### 1. 목표주가 상향, 91,000원

투자 의견 '매수(BUY)' 유지. 목표주가는 기존 77,000원에서 91,000원으로 상향. 12M Fwd EPS 3,643원에 Target PER 25배 적용하여 산출. 기업이익의 본격적 성장기 진입으로 Valuation Rerating 가능 영역. 국내 1인 방송시장의 대표기업이며, 동영상 플랫폼 시장을 견인하는 선도기업. 탄탄한 펀더멘탈을 기반으로 실적은 매분기 시장 기대치를 상회.

#### 2. '19년 3분기 실적 Review

'19년 연결기준 3분기 실적은 매출액 448억원(YoY+38.2%,QoQ +7.7%), 영업이익 108억원(YoY+44.7%,QoQ+12.3%) 달성. 당사 예상실적 매출액 437억원, 영업이익 105억원 상회.

③ <Platform service(기부경제선물, 기능성아이템, 기타)> 매출 338억원. 기부경제선물부문 매출 319억원(YoY+33.8%,QoQ+2.7%) 달성. USER와 크리에이터 간의 원활한 소통, 다양한 콘텐츠의 제작/생산이 질적/양적 성장, '마이크로 인플루언서(micro-influencer)'의 확산 등 국내 1인 방송산업 내 강력한 토종 플랫폼으로 성공적 정착. 1인 미디어 방송 플랫폼으로 동사의 채널 장악력은 더욱 강화될 전망.

<광고(플랫폼광고, 콘텐츠형광고, 기타)>매출 80억원. 당사 전망치 72억원을 상회하는 호실적 달성. 1인방송 플랫폼에 적합한 콘텐츠형광고 매출이 43억원(YoY+130.1%,QoQ+24.6%) 달성하며, 실적 견인. 진정한 방송 플랫폼으로 역할을 수행하고 있다는 측면에서 긍정적으로 평가.

### Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	798	946	1,266	1,693	2,081
영업이익	억원	160	183	271	402	526
세전이익	억원	128	181	266	453	540
순이익	억원	100	147	213	347	411
지배순이익	억원	102	147	216	349	412
PER	배	26.16	14.72	21.00	21.27	17.98
PBR	배	4.68	3.12	4.90	6.15	4.73
EV/EBITDA	배	14.30	10.24	14.53	14.64	11.39

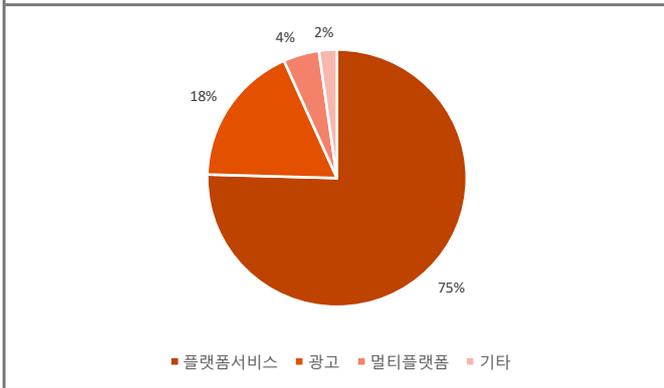
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 서비스 포트폴리오



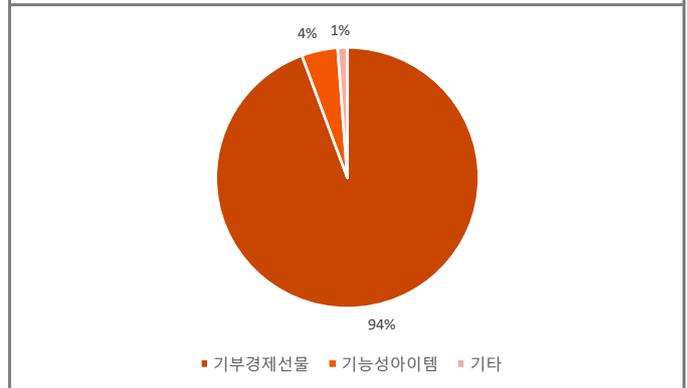
Source: Olympic Council of Asia, Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. '19년 3Q 기준 사업부별 매출 비중



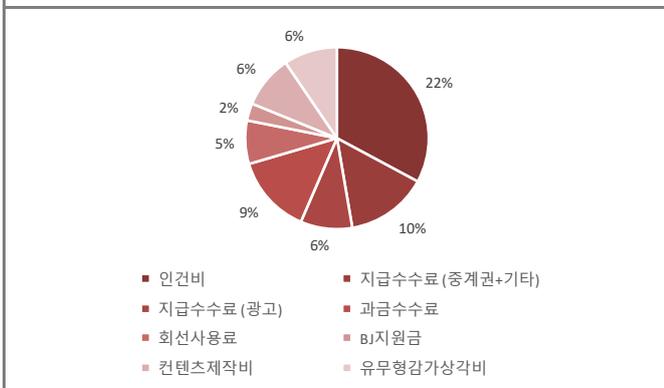
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. '19년 3Q 기준 플랫폼서비스의 매출 비중



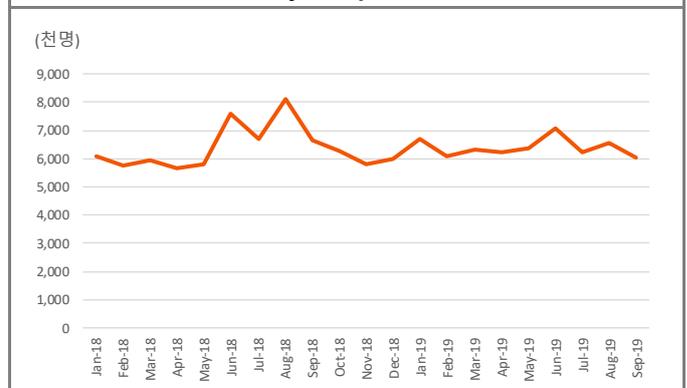
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 주요 비용구조 비중



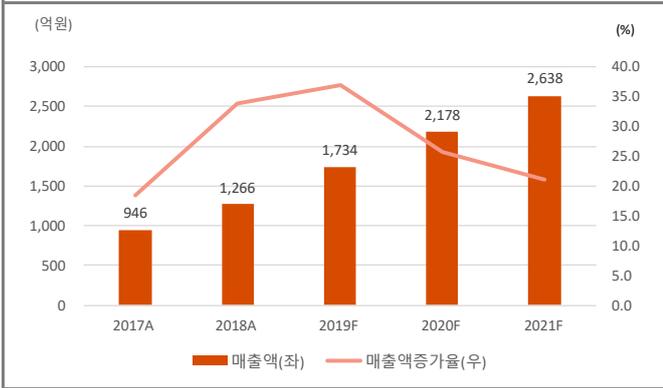
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. MUV(Monthly Unique Visitor) 추이



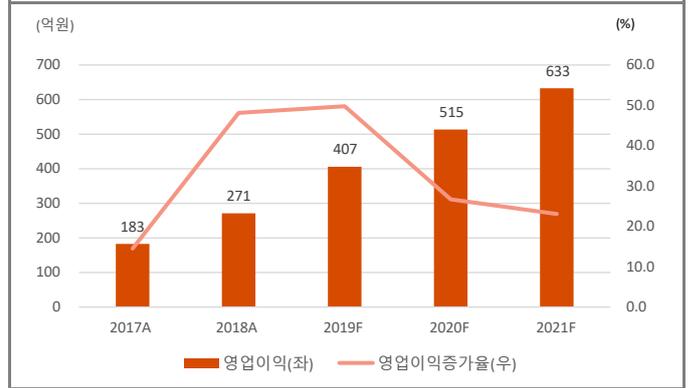
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 매출액 및 매출증가율 전망



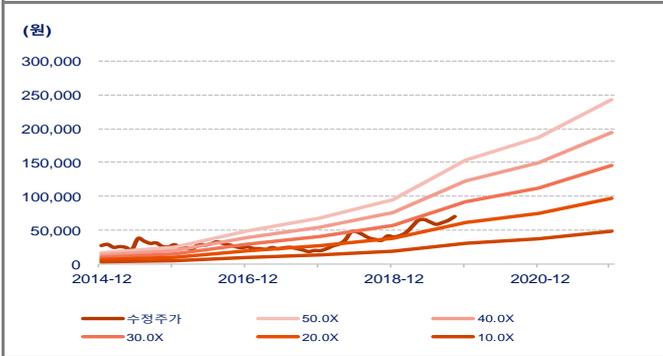
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 영업이익 및 영업이익증가율 전망



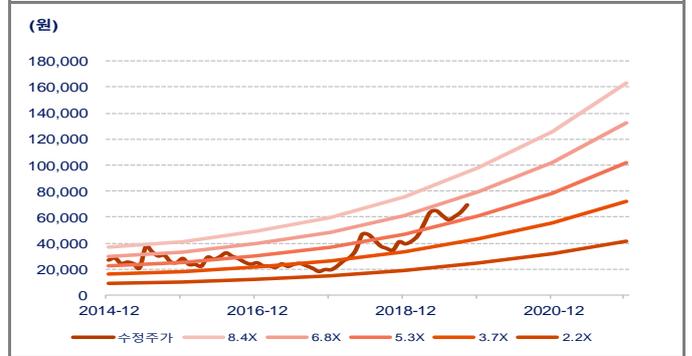
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	1,034	1,575	2,217	2,736	3,389
유동자산	634	958	1,401	1,729	2,142
현금및현금성자산	230	357	547	676	837
단기금융자산	103	129	201	249	308
매출채권및기타채권	285	451	629	776	962
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	401	617	815	1,007	1,247
장기금융자산	132	148	143	177	219
관계기업등투자자산	6	34	74	91	112
유형자산	139	251	292	361	447
무형자산	24	81	88	108	134
<b>부채총계</b>	333	647	963	1,098	1,267
유동부채	333	643	826	1,019	1,263
단기차입부채	0	11	22	28	34
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	274	501	663	819	1,014
비유동부채	0	3	137	78	4
장기차입부채	0	0	149	184	228
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	701	929	1,254	1,638	2,122
지배주주지분*	697	924	1,224	1,608	2,092
비지배주주지분	4	5	30	30	30

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	213	388	392	464	572
당기순이익	147	213	365	435	534
현금유입(유출)이없는수익(비용)	82	118	206	251	315
자산상각비	28	40	107	128	163
영업자산부채변동	19	68	-94	-108	-136
매출채권및기타채권감소(증가)	3	-39	-193	-147	-185
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	-2	-0	83	155	195
<b>투자활동현금흐름</b>	-115	-266	-229	-325	-412
투자활동현금유입액	19	50	91	0	0
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	0	3	1	0	0
투자활동현금유출액	133	316	319	325	412
유형자산	44	131	132	185	235
무형자산	2	6	18	32	41
<b>재무활동현금흐름</b>	-33	6	38	-10	1
재무활동현금유입액	39	50	103	41	52
단기차입부채	0	0	3	5	7
장기차입부채	0	0	100	35	44
재무활동현금유출액	42	4	15	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	1	15	0	0
기타현금흐름	0	0	-11	-1	-1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	0	0	0
<b>현금변동</b>	64	127	190	128	161
기초현금	166	230	357	547	676
기말현금	230	357	547	676	837

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
  - 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
  - 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
  - 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
  - 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
  - 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
  - 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	946	1,266	1,734	2,178	2,638
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	946	1,266	1,734	2,178	2,638
판매비와관리비	762	995	1,327	1,663	2,005
<b>영업이익</b>	183	271	407	515	633
EBITDA	212	311	513	642	797
비영업손익	-3	-5	67	50	60
이자수익	5	6	12	17	21
이자비용	0	0	2	2	3
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	1	0	-1	-1
관계기업등관련손익	-0	-7	-13	-9	-11
기타비영업손익	-6	-6	70	44	53
<b>세전계속사업이익</b>	181	266	473	564	693
법인세비용	34	53	109	130	159
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	147	213	365	435	534
지배주주순이익*	147	216	366	436	536
비지배주주순이익	-1	-2	-1	-2	-2
기타포괄손익	4	-3	-0	-0	-0
<b>총포괄손익</b>	150	211	364	434	534

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

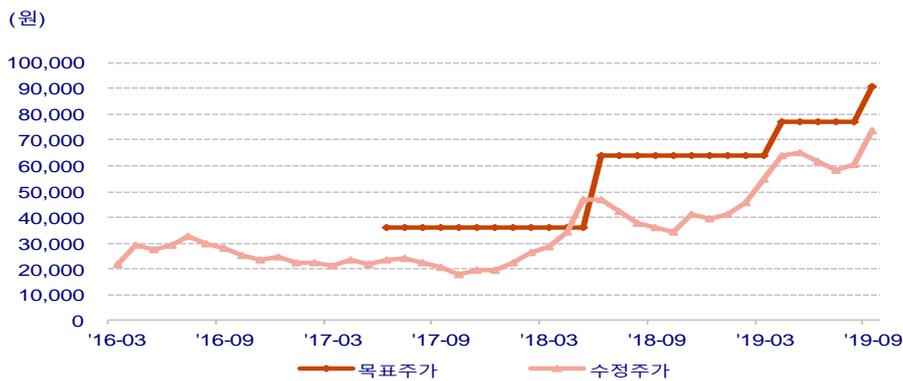
(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	1,348	1,894	3,187	3,795	4,663
BPS*	6,369	8,121	10,645	13,990	18,203
CFPS	1,943	3,405	3,409	4,035	4,979
SPS	8,644	11,125	15,085	18,948	22,950
EBITDAPS	1,934	2,736	4,467	5,588	6,930
DPS (보통,현금)	380	470	447	447	447
배당수익률 (보통,현금)	1.9	1.1	0.6	0.6	0.6
배당성향 (보통,현금)	27.5	23.6	14.0	11.8	9.6
PER*	14.7	21.0	21.9	18.4	15.0
PBR*	3.1	4.9	6.6	5.0	3.8
PCFR	10.2	11.7	20.5	17.3	14.0
PSR	2.3	3.6	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	10.2	14.5	15.6	12.4	10.0
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	18.4	33.9	36.9	25.6	21.1
영업이익증가율	14.4	48.0	49.9	26.5	23.0
지배주주순이익증가율*	45.9	45.5	71.0	19.1	22.9
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	19.4	21.4	23.5	23.6	24.0
EBITDA이익률	22.4	24.6	29.6	29.5	30.2
지배주주순이익률*	15.5	16.8	21.0	20.0	20.2
ROA	19.6	20.8	21.4	20.8	20.7
ROE	23.2	26.6	34.1	30.8	29.0
ROIC	73.2	86.9	86.8	72.1	63.2
부채비율	47.5	69.6	76.8	67.0	59.7
차입금비율	0.0	1.2	13.7	12.9	12.4
순차입금비율	-47.1	-48.1	-40.1	-37.9	-36.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

아프리카 TV(067160)						
일자	2017-6-20	2018-06-18	2018-08-6	2018-11-1	2019-2-15	2019-5-2
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	36,000 원	64,000 원	64,000 원	64,000 원	64,000 원	77,000 원
과리율(%)						
평균주가대비	-30.9%	-31.9%	-33.2%	-28.2%	-16.7%	-17.1%
최고(최저)주가대비	+52.8%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-4.0%
일자	2019-8-1	2019-9-23	2019-11-1			
투자의견	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)			
목표주가	77,000 원	77,000 원	91,000 원			
과리율(%)						
평균주가대비	-17.9%	-13.3%				
최고(최저)주가대비	-4.0%	-4.0%				

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%