

2019-04-24



INDUSTRY ANALYSIS

중소성장기업분석

고속 성장 중인 1인 미디어 산업

유튜브, MCN과 함께 글로벌 콘텐츠 전쟁에 뛰어든 1인 미디어
다양한 채널의 스타 크리에이터를 보유해야 성공 가능한 MCN산업
아프리카TV, 넵툰, UUUM이 1인 미디어 산업 선장에 수혜

스몰캡. 윤혁진, 3773-9025
연구원. 박찬술, 3773-9955
연구원. 이소중, 3773-9953

고속 성장중인 1인 미디어 산업

유튜브의 성장, 애플과 디즈니의 동영상 스트리밍 시장 진출, 넷플릭스의 투자 확대의 공통분모는 바로 '콘텐츠'이다. 소비자들의 24시간을 쟁탈하기 위해 글로벌 기업들이 영화, 드라마, 음악 등의 콘텐츠를 무기로 싸우고 있고, 1인 미디어들도 유튜브, 인스타그램 등과 MCN(Multi-Channel Network)을 통해 같이 경쟁하고 있다.

1인 미디어가 미디어 공룡들과 싸움이 될까?

But 세상은 유튜브를 통해 바뀌고 있다.

우리는 인터넷에서 유명 유튜버가 천문학적인 금액을 벌었다는 기사를 종종 본다. 또한 인터넷에서의 체류시간은 동영상이 계속 점유율을 확대하고 있다. 당연히 그 중심에는 유튜브가 있다. 따라서 1인 미디어들은 유튜브라는 막강한 무기를 바탕으로 소비자들의 시간 점유율 경쟁에 뛰어들며 큰 수익을 창출하고 있으며 유튜브에서의 인지도를 바탕으로 케이블 TV, 지상파 등으로 채널을 확장하고 있다. 그 시장은 비단 한국에 국한된 것이 아니라 물리적 한계를 뛰어넘어 글로벌로 콘텐츠가 소비되고 있는 것을 데이터로 확인할 수 있다. 특히 Non-verbal 콘텐츠인 ASMR, 먹방, 그리고 아동채널인 토이리뷰와 같은 채널은 한국보다 해외에서 조회수가 더 높게 나오는 현상을 보여주고 있다.

MCN은 유튜브 생태계에서 처음 탄생했다. 유튜브에서 인기가 높아지고 수익을 내는 채널이 많이 생기자, 이들을 묶어 관리해주는 기업으로부터 출발했다. 간단히 말하면 "유튜버를 매니지먼트 하는 회사에서 콘텐츠 제작 및 다양한 사업에 관여하면서 콘텐츠 프로바이더(Contents Provider)로 성장 중인 산업"으로 지금은 페이스북, 유튜브 스타들의 기획사로 인식되고 있다.

기존의 엔터테인먼트 사업은 TV에서의 노출 이외에는 팬과의 접점이 거의 없었지만, 지금은 유튜브, 페이스북, 인스타그램 등 다양한 채널로의 접점이 생겨나고 있으며, 단순히 가수, 배우 등의 연예인 뿐만 아니라 다양한 산업분야(지식인, 요리연구가, 마술사 등)에서 콘텐츠를 생산하는 사람들이 증가하고 있어 다양한 방면으로의 지원이 필요한 상황이다.



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.com

02-3373-9025



연구원

이소중

sojoong@sk.com

02-3773-9953



연구원

박찬수

rightsearch@sk.com

02-3773-9955

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

MCN 없이 혼자 하면 되지 않나?

개인들이 무심코 사용하는 음원, 폰트(글꼴)들은 알고 보면 저작권이 걸린 상품들이 대부분이다. 유튜브의 경우 저작권 침해 3~5 번이면 해당 채널이 폐쇄되기 때문에 저작권과 관련해 사전·사후 관리해 주는 인원이 필요하며, 지속적으로 콘텐츠를 업로드해야 구독자를 유지할 수 있기 때문에, 스튜디오, 촬영/편집에 도움이 필요하며, 광고 섭외 및 제작에도 외부의 도움이 필요한 상황이다. 또한 MCN 업체들이 구독자에 대한 다양한 데이터를 제공해 적절한 콘텐츠를 제작할 수 있도록 도와준다. 보람토이나 캐리언니처럼 Mega 크리에이터가 되면 혼자 다 갖추고 해도 되지만, 대부분 MCN에 소속되는 것이 월등히 효율적인 상황이다.

다양한 채널의 스타 크리에이터를 보유해야

MCN의 사업구조는 주로 ①유튜브 광고 수익(광고주 → 유튜브 → MCN → 크리에이터), ②크리에이터가 진행하는 브랜드 광고 수익, 행사수익 등, ③크리에이터의 IP를 활용한 사업 수익 등으로 나뉜다. 결국 이 모든 사업구조는 높은 트래픽을 유발시키는 스타 크리에이터를 많이 보유한 기업들에게 유리한 방향으로, 그들이 높은 조회수와 인기로 많은 광고와 행사 수익을 벌어들일 수 있으며, 회사는 이들의 IP를 활용해 다양한 수익사업을 할 수 있기 때문에 크리에이터와 MCN 회사간의 윈윈 전략을 수행할 수 있다.

일본의 UUUM이 가장 이상적인 사업구조, 한국의 DIA TV와 샌드박스네트워킹도 기대. 아프리카TV와 넵툰도 1인 미디어 산업 성장에 수혜

유튜브의 성장과 함께 MCN 기업들이 고속 성장하고 있는데, 한국에는 DIA TV(CJENM의 사업부), 샌드박스네트워크(넵툰이 자본 23.9% 보유), 트레져헌터 등이 경쟁하고 있으며, 일본에는 UUUM(3990.JP)이 MCN 시장에서 절대적인 지위를 유지하고 있고, 중국에는 Ruhnn 등의 MCN 기업들이 있다. 일본의 UUUM, 국내에서는 DIA TV(CJENM의 사업부)와 샌드박스네트워크가 이러한 선순환 구조에 진입한 것으로 판단한다.

아프리카TV는 콘텐츠 퀄리티 상승에 따른 아이템판매와 트래픽이 꾸준히 증가하면서 플랫폼 광고 가치의 상승이 기대되며, 넵툰은 1인 미디어산업과 e스포츠로의 사업확장이 장기적으로 부각 될 것으로 전망한다.

MCN 기업들의 높은 성장성을 고려하고, 현재 시총 1조원의 굴지의 엔터테인먼트 회사인 JYP 엔터의 2015년 매출액이 506 억원이었다는 것을 기억한다면, 한국 MCN 기업들의 3~4년후의 미래에 대해 기대해 봐도 좋을 것이다.

Contents

1. 미디어 공룡들의 콘텐츠 전쟁	4
2. 국내 MCN 업체 비교	17
3. 해외 대표 MCN 업체	22
개별기업 분석	30
아프리카 TV	31
넵튠	36

Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 23일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

Disney의 스트리밍 시장 진출



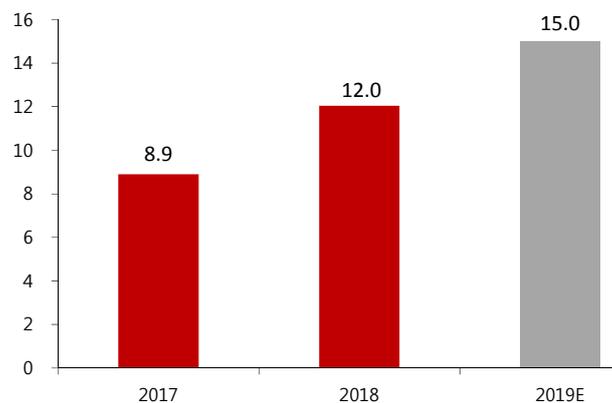
자료 : Google Images, SK 증권

Netflix의 콘텐츠 투자 급증

넷플릭스의 오리지널콘텐츠에 대한 투자는 매년 급증을 하고 있는데, 2017년 89억달러, 2018년 120억달러에서 2019년에는 150억달러를 투자할 것으로 밝히고 있다. 넷플릭스는 미국에서는 지난 1월 창업 12년만에 가장 큰 폭인 13~18%의 요금 인상안을 발표했고, 반대로 인도에서는 월 250 루피(약 4,100 원)의 반값 요금제를 출시했다. 높은 점유율을 유지하고 있는 국가에서는 프리미엄서비스로 ARPU를 높이고, 인도와 같은 신흥시장에서는 낮은 요금제로 가입자를 확보하는 전략을 사용하고 있다.

Netflix Original 콘텐츠 투자 규모 추이

(단위 : 10억달러)

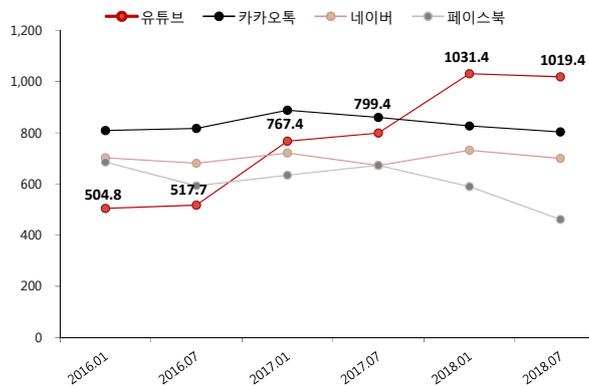


자료 : Netflix, SK 증권

이미 많은 사람들은 유튜브에서 가장 많은 시간을 소비하고 있으며, 유튜브는 온라인 콘텐츠를 소비하는 지배적인 수단이며 미국인들은 매일 1 시간의 디지털 동영상을 시청하고 있다고 한다. 한국에서도 유튜브의 콘텐츠가 커버영상, ASMR 등으로 다양해지면서 유튜브앱에서 체류하는 시간이 2 년전에 비해 2 배 가량 증가한 1,000 분 이상으로 조사되고 있다.

최근 2년 주요 매체 모바일앱 평균 체류시간 변화

(단위: 평균 체류 시간(OT), 분)

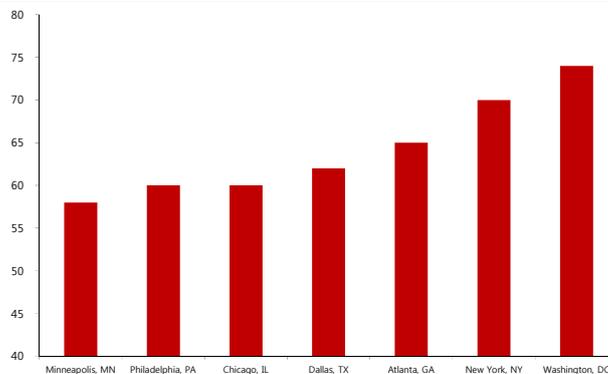


자료: 인크로스, 닐슨코리안클릭(2018.09), SK 증권

미국 인구조사국에 따르면 미국에서만 약 2,500 만명의 근로자가 매일 출근하는데 90 분 이상을 사용하며, 약 60 만 명의 '메가 통근족'은 편도에만 적어도 90 분 이상 걸린다고 한다. 한국의 경우 수도권 직장인들의 하루 평균 출퇴근 소요시간이 1 시간 55 분으로 2 시간 가까이 달하는 것으로 조사됐다. 향후 레벨 4 이상의 자율주행이 이뤄진다면 모든 콘텐츠 업체들에게는 새로운 1~2 시간이 열릴 것이기 때문에 미디어 기업간의 경쟁은 더욱 치열해 질 것으로 전망한다.

미국인의 평균적인 통근시간

(단위: 분)



자료: Bloomberg, SK 증권

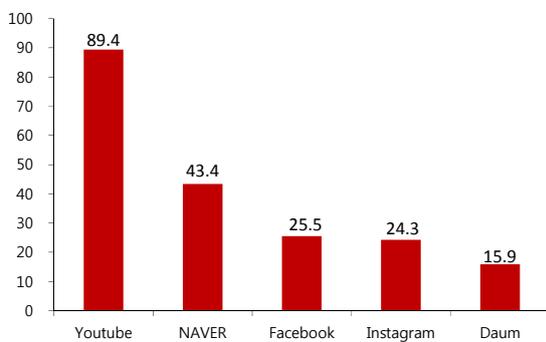
주: 카운티 평균 기준, 6 만 인구 이상 카운티만 분석 대상에 포함

1인 미디어가 미디어 공룡들과 싸움이 될까?

천문학적인 금액을 콘텐츠에 투자하고 있는 글로벌 미디어 기업들을 보면 과연 유튜버와 같은 1인 미디어들이 경쟁이 될 수 있을까 하는 의문을 가질 수 있다. 하지만 세상은 유튜브를 통해 바뀌고 있고, 우리는 인터넷에서 유명 유튜버가 천문학적인 금액을 벌었다는 기사를 종종 본다.

모바일 통한 동영상 시청 시 사용 서비스

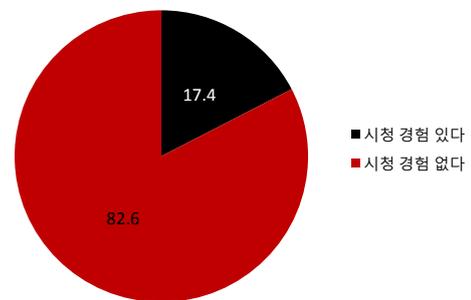
(단위 : %)



자료 : 나스미디어, SK 증권
주 : N=1,838, 중복응답

1인방송 시청 경험

(단위 : %)



자료 : 나스미디어 SK 증권

국내 유튜버 수익 1위

기업형 유튜브 채널을 제외한 국내 개인 유튜버 구독자 1위는 Jfla Music(구독자 11,489,979 명, 4월 16일 기준), 2위는 6살 보람이가 출연하는 보람튜브 토이리뷰(구독자 11,042,755 명)이다. 하지만 조회수/수익 기준으로는 보람튜브 토이리뷰가 누적 3,228,587,038 회, 연간 추정 수익 최대 1,600 만달러(약 170 억원)로 1위를 기록하고 있다(Social Blade 2019년 4월 15일 현지시간 실시간 집계). 보람튜브 토이리뷰는 작가, PD, 편집팀까지 5명이상이 협력해서 콘텐츠를 제작하고 촬영한다고 한다. 보람튜브 토이리뷰/보람튜브 브이로그/보람튜브 3개 채널을 운영하고 있으며(구독자 약 1,750 만명), 2019년 1월 기준으로 3개 채널에서 발생하는 수익이 월간 42 억원으로 추정(social blade 기준) 된다고 한다.

국내 수익 1 위 유튜버: 보람튜브 토이리뷰



자료 : Google Images, SK 증권

국내 유튜버 구독자수 1 위: 제이플라



자료 : Google Images, SK 증권

1 인 유튜버 가운데는 2017 년 기준으로 대도서관 TV 9.3 억원, 밴즈 7 억원, 김이브 6.1 억원을 벌었다고 조사됐으며, 이들의 구독자수 및 조회수가 유튜브의 성장과 더불어 최근에 더욱 급증했을 것을 고려할 경우 수익도 같이 급증했을 것으로 추정된다.

글로벌 유튜버 수익 기준 1 위

글로벌 수익 1 위 유튜버: 라이언 토이스리뷰



자료 : Google Images, SK 증권

Ryan ToysReview 수익 1 위 기록

지나해 세계에서 가장 돈을 많이 버는 유튜버는 7세 아동이 만든 장난감 평가 채널로 2200만 달러(249억여원)를 벌어들인 것으로 조사됐다.

15일(현지 시간) 포스트저팬닷컴 등 외신들에 따르면 세계에서 유튜브방송을 통해 돈을 많이 벌어들이는 사람들은 게임실황자와 메이크업아티스트들이었기 때문에 나타났다. 이들은 처음에는 인기 게임도 즐기고 장난감행위를 촬영한 동영상 게시해 팔로우 수를 늘려 얻어지는 수입 등으로 엄청난 수익을 올렸다.

자료 : 언론기사 발췌(19.04.15), SK 증권

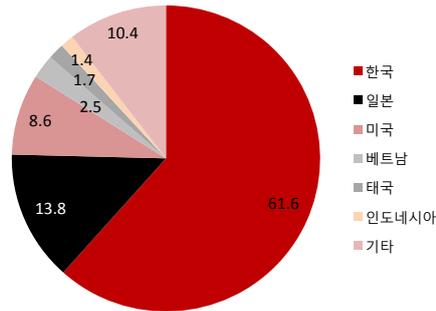
이처럼 1 인 미디어들은 유튜브라는 막강한 무기를 바탕으로 소비자들의 시간 점유율 경쟁에 뛰어들며 큰 수익을 창출하고 있는 상황이다. 추가적으로 유튜브에서의 인지도를 바탕으로 케이블 TV, 지상파 등으로 채널을 확장하고 있다.

한국 유튜버의 수익 창출은 한국 시장에 국한됐을 것이라 생각할 수 있다. 하지만 핑크퐁처럼 글로벌로 조회되고 인기를 끄는 콘텐츠가 탄생하고, 최근 Non-verbal 콘텐츠인 ASMR, 먹방, Toy unboxing 같은 특정 카테고리의 유튜버는 한국보다 해외에서 조회수가 더 높게 나오는 현상을 보여주고 있다. 즉 크리에이터의 타겟 시장은 유튜브,

인스타그램 등 플랫폼의 특성에 따라 한국에만 국한된 것이 아니라 물리적 한계를 뛰어넘어 글로벌로 콘텐츠가 소비되고 있다는 것을 데이터로 확인할 수 있다.

특정 리얼사운드 먹방 크리에이터의 국가별 트래픽 비중

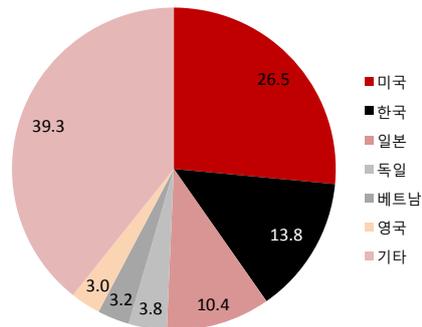
(단위 : %)



자료 : SK 증권

특정 장난감, 아동 Vlog(비디오+블로그) 크리에이터의 국가별 트래픽 비중

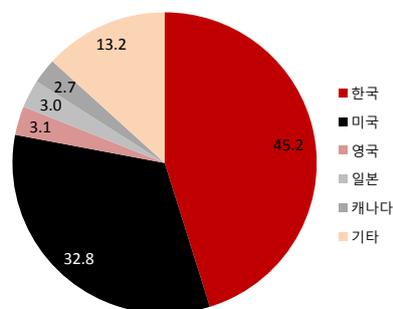
(단위 : %)



자료 : SK 증권

특정 ASMR 크리에이터의 국가별 트래픽 비중

(단위 : %)



자료 : SK 증권

주 : ASMR 은 뇌를 자극해 심리적인 안정을 유도하는 영상으로 바람이 부는 소리, 연필로 글씨를 쓰는 소리, 바스락거리는 소리 등

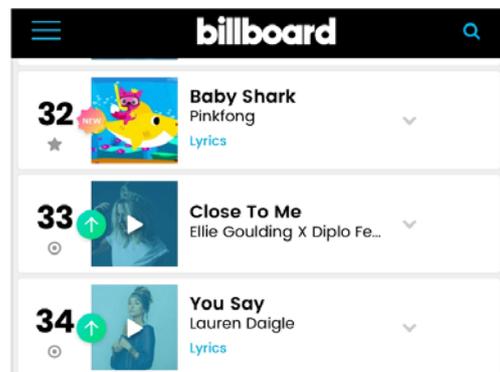
핑크퐁의 아기상어 동요가 유튜브에서의 폭발적인 조회수를 바탕으로 ‘빌보드 핫 100’에 진입하면서 핑크퐁 콘텐츠가 부각되었다. 유튜브의 핑크퐁 채널은 총 조회수 26 억회, 앱 누적 다운로드 1.5 억건 이상을 기록 중이다. 핑크퐁의 스마트스터디는 특히 캐릭터와 콘텐츠 인기를 토대로 도서 출판, 완구, 교육, 식음료 등 다양한 영역으로 사업을 확장하고 있다. 스마트스터디는 핑크퐁 캐릭터를 활용한 완구와 의류, 액세서리를 2019년 여름부터 미국 대형마트와 아마존 등의 유통채널에서 판매할 예정이다.

핑크퐁과 상어가족



자료 : Google Images, SK 증권

핑크퐁의 아기상어 빌보드 진입



자료 : Billboard.com, SK 증권

MCN 이란?

MCN(Multi-Channel Network)은 유튜브 생태계에서 처음 탄생했다. 유튜브에서 인기가 높아지고 수익을 내는 채널이 많이 생기자, 이들을 묶어 관리해주는 기업으로부터 출발했다. 간단히 말하면 “유튜버를 매니지먼트 하는 회사에서 콘텐츠 제작 및 다양한 사업에 관여하면서 콘텐츠 프로바이더(Content Provider)로 성장 중인 산업”으로 지금은 페이스북, 유튜브 스타들의 기획사로 인식이 되고 있다.

주요 국내 업체



자료 : 각사, SK 증권

주요 해외 업체

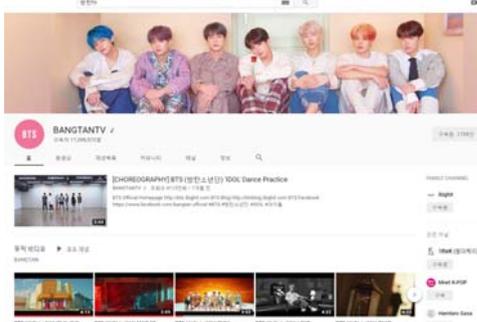


자료 : 각사, SK 증권

유튜브 등 플랫폼의 영향력이 커지면서 역할이 확대되는 추세

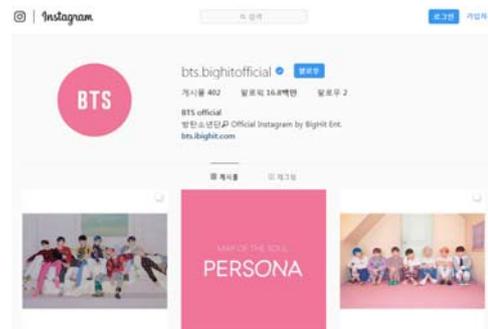
과거의 엔터테인먼트 사업은 TV에서의 노출이 중요(TV 나오면 흥행, 못 나오면 기억에 잊혀짐)했지만, 앞으로 온라인, 오프라인 활동을 통한 꾸준한 팬 확보가 중요한 시대가 됐으며, 팬들에게 노출할 수 있는 채널이 다양해 지고 있다(ex. SNS를 통해 팬덤과 지속적으로 소통을 하는 방탄소년단, 또한 ARMY가 생산해 내는 다양한 콘텐츠 등 상호작용)

방탄 TV on 유튜브



자료 : Youtube, SK 증권

방탄소년단 on Instagram



자료 : Instagram, SK 증권

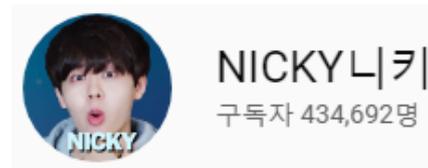
또한 단순히 가수, 배우 등의 연예인 뿐만 아니라 다양한 산업분야(지식인, 요리연구가, 마술 등) 에서 콘텐츠를 생산하는 사람들이 증가하고 있어 다양한 방면으로의 지원 필요한 상황이다. 유튜브 크리에이터들이 생산하는 콘텐츠 들은 기존 지상파에서 충족시켜주지 못했던 영역들을 중심으로 빠르게 소비자들의 시간을 잠식하고 있다.

스타 강사의 유튜브 채널



자료 : Youtube, SK 증권

마술사의 유튜브 채널



자료 : Youtube, SK 증권

개인들이 무심코 사용하는 음원, 폰트(글꼴)들은 알고 보면 저작권이 걸린 상품들이 대부분이다. 유튜브의 경우 저작권 침해 3~5 번이면 해당 채널이 폐쇄되기 때문에 저작권과 관련해 사전·사후 관리해 주는 인원이 필요하며, 지속적으로 콘텐츠를 업로드해야 구독자를 유지할 수 있기 때문에, 스튜디오, 촬영/편집에 도움이 필요하며, 광고 섭외 및 제작에도 외부의 도움이 필요한 상황이다.

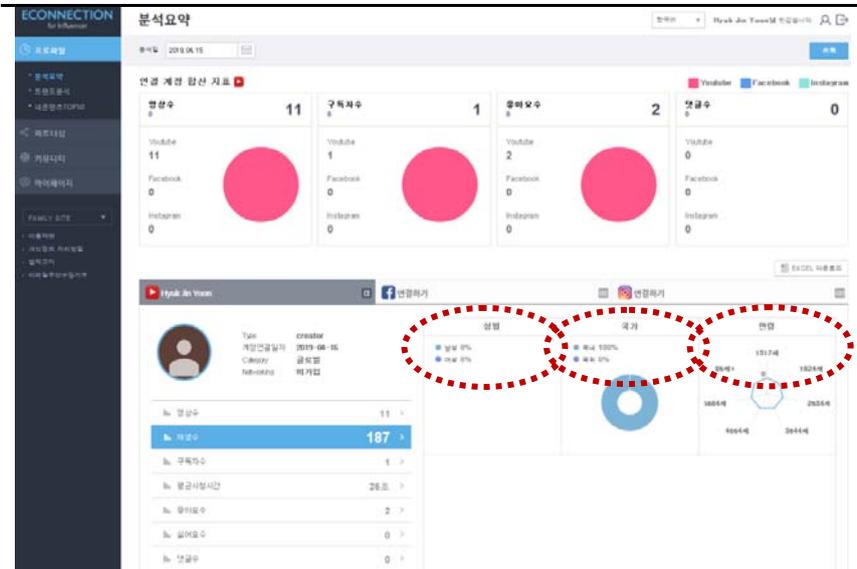
MCN의 크리에이터 지원



자료 : DIA TV, SK 증권

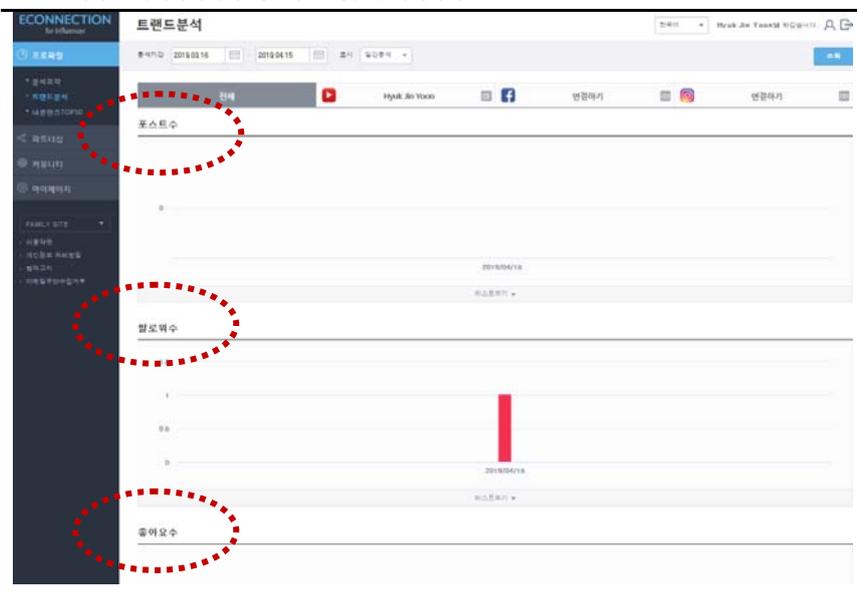
MCN 업체들은 구독자에 대한 다양한 데이터를 제공해 크리에이터들이 적절한 콘텐츠를 제작할 수 있도록 도와준다. 크리에이터들은 단순한 조회수뿐만 아니라, MCN 업체로부터 각 플랫폼별(유튜브, 페이스북, 인스타그램 등) 구독자들의 성별, 국가, 연령 등의 데이터를 받아 볼 수 있어, 이를 콘텐츠 제작에 반영할 수 있게 된다. 보람토이나 캐리언니와 같은 Mega 크리에이터가 되면 혼자 다 갖추고 해도 되겠지만, 한국 시장의 크기를 고려할 경우 MCN에 소속되는 것이 월등히 효율적인 상황이다.

MCN 업체가 크리에이터에게 제공하는 세부 통계데이터



자료 : DIA TV, SK 증권

MCN 업체가 크리에이터에게 제공하는 세부 통계데이터



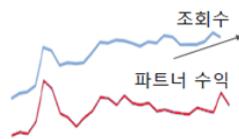
자료 : DIA TV, SK 증권

MCN의 사업 구조 : 다양한 채널의 스타 크리에이터 필요

MCN의 사업구조는 주로 ①유튜브 등 플랫폼을 통한 광고 수익(광고주 → 유튜브 → MCN → 크리에이터), ②크리에이터가 진행하는 브랜드 광고 수익, 행사수익 등, ③크리에이터의 IP를 활용한 사업 수익 등으로 나뉜다. 결국 이 모든 사업구조는 높은 트래픽을 유발시키는 스타 크리에이터를 많이 보유한 기업들에게 유리한 방향으로, 그들이 높은 조회수와 인기로 많은 광고와 행사 수익을 벌어들일 수 있으며, 회사는 이들의 IP를 활용해 다양한 수익사업을 할 수 있기 때문에 크리에이터와 MCN 회사간의 윈윈 전략을 수행할 수 있다.

MCN 업체들의 수익구조

	플랫폼을 통한 광고 수익	광고 수익	IP 사업 수익
내용	유튜브 등 플랫폼 업체의 광고/후원/구독 수익 정산	크리에이터들의 콘텐츠 광고 행사 출연 수익 매출	크리에이터 IP를 활용한 라이선싱 콘텐츠 공급 커머스 등 사업 매출
매출 비중	65~70%	20~25%	±10%



자료 : SK 증권

유튜브 등 플랫폼을 통한 광고 수익은 콘텐츠 방영을 통해 발생한 유튜브 광고 수익을 크리에이터와 분배하는 과정에서 발생하며, '광고주 → 유튜브 → MCN → 크리에이터'의 과정에서 제공 서비스에 따라 크리에이터와 수익 분배하고 있다. 통상 유튜브는 광고주로부터 받는 광고비의 45%를 유튜브가 수취하고 55%를 콘텐츠 프로바이더(MCN 또는 유튜버)에게 제공한다. MCN 업체들은 크리에이터에게 제공하는 서비스의 수준에 따라서 수익을 분배한다. 즉 MCN 기업의 매출액은 구글로부터 배분받는 광고수익이며, 크리에이터에게 지급하는 금액은 판권비로 계상된다. 크리에이터들은 유튜브 조회수 1 회당 약 1~5 원의 수익이 발생하는 것으로 추정된다.

플랫폼을 통한 광고수익



자료 : SK 증권

광고수익은 클라이언트가 원하는 광고 콘텐츠를 제공함으로써 발생하며, 최근 활발히 제작되고 있는 브랜드 광고가 대표적인 예이다. 크리에이터를 통한 제품/브랜드 광고 영상은 소비자들의 거부감이 낮고, 구매욕구를 불러일으키고 있어, MCN 업체들의 주요 수익원으로 자리잡고 있다.

브랜드 광고 사례 - 맥스웰하우스(조회수 903 만회)



자료 : 샌드박스네트워크

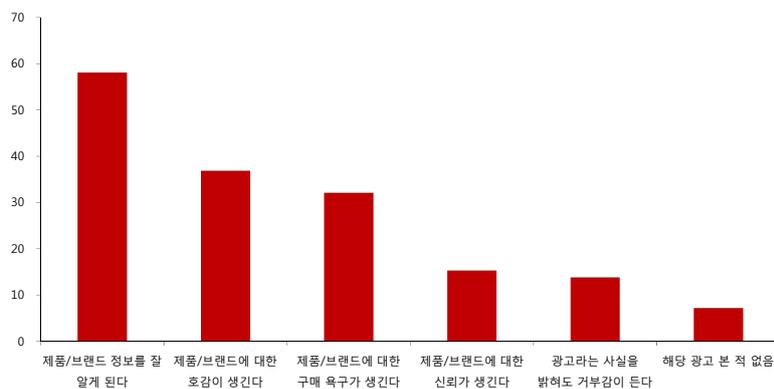
브랜드 광고 사례 - 맘스터치(조회수 4.8 만회)



자료 : 샌드박스네트워크

1인 방송(인플루언서) 광고에 대한 소비자 인식

(단위 : %)



자료 : 나스미디어

주 : 중복응답

IP 사업은 MCN 업체가 크리에이터의 IP 를 활용하여, VOD, 도서, 완구, 이모티콘, 음원, 게임 등 다양한 사업 기회로 확대하는 것으로 사업구조상 확장성이 가장 높으며, 공헌 이익률도 가장 높아 핵심 사업부문으로 자리잡고 있다.

크리에이터의 IP 를 활용한 사업



자료 : 샌드박스네트워크, SK 증권

유명 크리에이터들을 활용한 행사



자료 : DIA TV, SK 증권

국내 MCN 업체 비교

국내 주요 MCN 업체 소속 크리에이터 유튜브 조회수 비교

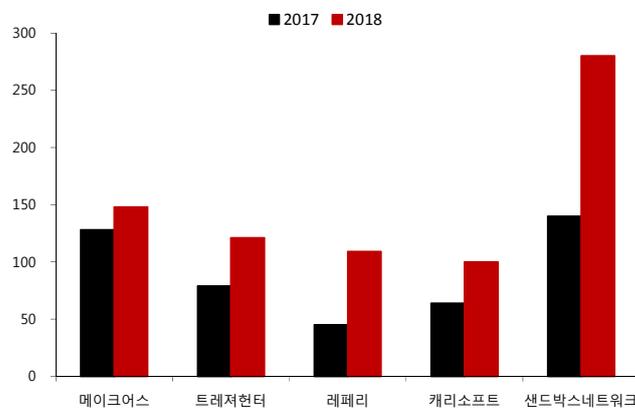
DIA TV Youtube 조회수 Top 10		샌드박스 Youtube 조회수 Top 10		트레저헌터 Youtube 조회수 Top 10	
ToyMonster	3,442,047,266	도티	2,353,569,956	양뽕	1,610,648,181
허팝	2,057,623,429	땡개땡	1,545,434,750	악어	1,019,089,000
Lime Tube	1,505,392,796	잠뜰TV	1,327,264,868	곡tv	742,089,850
서은이야기	1,440,208,241	말이야와 친구들	928,063,485	김이브	605,080,400
보겸TV	1,425,238,170	김재원	725,322,736	잉여맨	360,254,210
ToyFamily	1,243,152,227	캠브링	574,937,377	삼식	263,997,929
대도서관TV	1,168,764,908	라온	497,866,775	루태	237,753,118
밴쯔	1,076,739,704	동네형 박성주	441,101,900	미소	207,608,501
헤이지니	781,294,668	흔한남매	350,284,297	서녕	187,276,977
감스트	685,104,233	급식왕	327,681,277	Edmmer	135,127,313
Top 10 합계	14,825,565,642	Top 10 합계	9,071,527,421	Top 10 합계	5,368,925,479

자료 : Youtube, SK 증권

주 : SK 증권 자체 집계로 순위는 다를 수 있음(19년 4월 19일 기준)

주요 MCN 사업자 매출액 비교

(단위 : 억원)



자료 : 금융감독원 각사 SK 증권

DIA TV(Digital Influencer Artist TV)

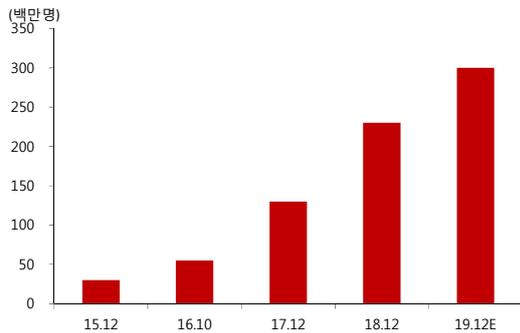
DIA TV는 2013년 7월 CJENM 미디어사업부에서 시작한 이후 현재 구독자 2.3억 명, 크리에이터 약 1,400 개팀, 월간 콘텐츠 조회 약 20 억회를 기록 중인 국내 1위 MCN 사업자이다. 2019년 목표 구독자수는 3억명, 월간 콘텐츠 조회수 30 억회를 목표로 고속 성장하고 있다.

Top 10 DIA TV 크리에이터

Top 10 크리에이터	구독자 수	조회수
ToyMonster	9,361,519	3,442,047,266
허팝	3,165,255	2,057,623,429
Lime Tube	2,102,638	1,505,392,796
서은이야기	3,253,171	1,440,208,241
보겸TV	3,167,076	1,425,238,170
ToyFamily	2,246,068	1,243,152,227
대도서관TV	1,909,771	1,168,764,908
밴쯔	3,198,214	1,076,739,704
헤이지니	1,712,316	781,294,668
갯스트	1,323,398	685,104,233

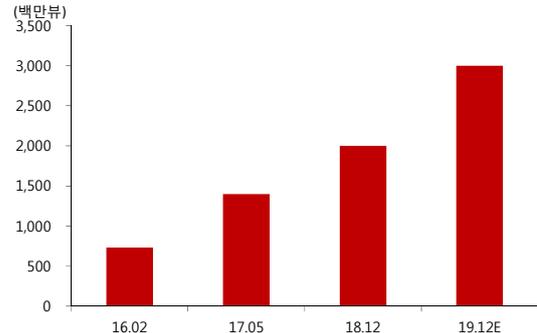
자료 : DIA TV, SK 증권

DIA TV 구독자 수 추이



자료 : 언론사, DIA TV, SK 증권

DIA TV 월간 조회 수 추이



자료 : 언론사, DIA TV, SK 증권

DIA TV의 주요 크리에이터



허팝Heopop
조회수 2,087,486,411



서은이야기[SeoeunStory]
조회수 1,717,907,561



밴쯔
조회수 1,122,287,580

자료 : DIA TV, SK 증권

아프리카 TV

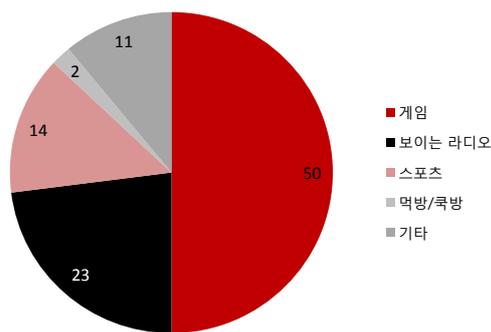
아프리카 TV 는 2013 년 12 월 유튜브와 콘텐츠 유통 협약을 맺었고, 2014 년 파트너 BJ 제도를 신설했다. 파트너에게는 별풍선 수익 외에도 아프리카TV 동영상 광고 수익을 나눠주고, 다른 MCN 처럼 저작권 관리, 유튜브 교육 등도 제공하는 것으로 알려져 있다. 남성 시청자와 게임 등에 편중된 구조를 바꾸기 위해서 뷰티, 패션 크리에이터 영입 등 여성향 콘텐츠 확보가 기대된다.

동영상 광고 수입 쉐어(동영상 파트너에 한함)



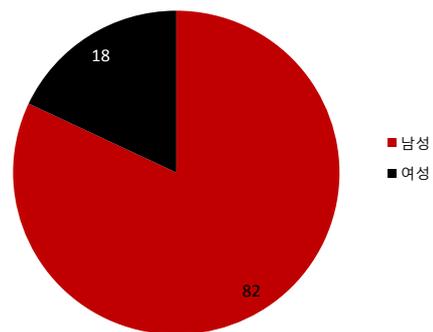
자료 : 아프리카 TV, SK 증권

아프리카TV 콘텐츠별 트래픽 비중(3Q18) (단위 : %)



자료 : 아프리카TV, SK 증권

아프리카TV 시청자 성별(3Q18 로그인 기준) (단위 : %)



자료 : 아프리카TV, SK 증권

샌드박스네트워크

DIA TV 대표 크리에이터였던 도티가 설립한 회사로 초기 게임 크리에이터 위주의 사업에서 먹방, 키즈, 코메디 분야의 크리에이터를 확보하며 다양한 콘텐츠로 다양한 미디어 커버리지 확대 중에 있다.

Top 10 샌드박스네트워크 크리에이터

Top 10 크리에이터	구독자 수	조회수
도티	2,525,619	2,353,569,956
띵개띵	3,302,621	1,545,434,750
잠들TV	1,752,075	1,327,264,868
말이야와 친구들	1,783,758	928,063,485
김재원	1,340,822	725,322,736
겜브링	764,786	574,937,377
라온	3,015,084	497,866,775
동네형 박성주	765,327	441,101,900
흔한남매	1,048,579	350,284,297
급식왕	936,371	327,681,277

자료 : DIA TV, SK 증권

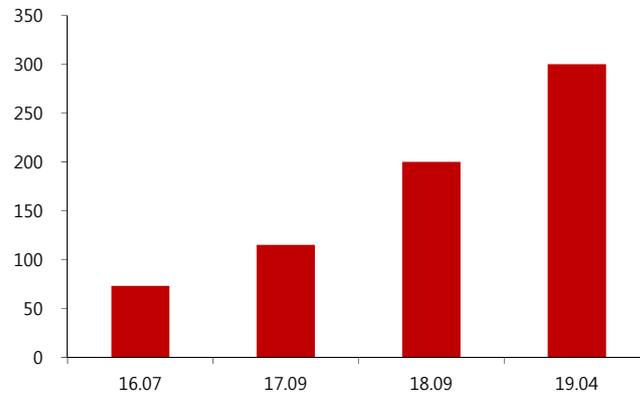
샌드박스네트워크 주요 크리에이터



자료 : 샌드박스네트워크, SK 증권

샌드박스네트워크 소속 크리에이터 증가 추이

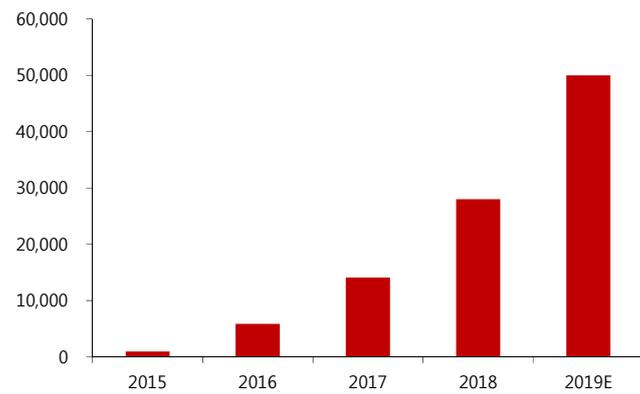
(단위: 팀)



자료 : 샌드박스네트워크, SK 증권

샌드박스네트워크 연간 매출액 추이

(단위: 백만원)



자료 : 샌드박스네트워크, SK 증권

해외 대표 MCN 업체

UUUM: 가장 이상적인 사업 구조를 보이고 있는 일본 MCN 업체

UUUM(3990.JP) 주가 추이

(단위: 엔)



자료 : Bloomberg, SK 증권

최근 3 개 분기 실적

(단위: 백만원)

구분	FY3Q19(누적)	FY3Q18(누적)	YoY
순매출	13,494	7,968	169%
매출총이익	3,755	2,336	161%
판매비	2,758	1,876	147%
영업이익	997	459	217%
당기순이익	618	257	240%

자료 : UUUM, SK 증권

주 : 5월 결산법인으로 3Q19 누적은 2018년 6월~2019년 2월까지의 실적

최근 분기 실적

(단위: 백만원)

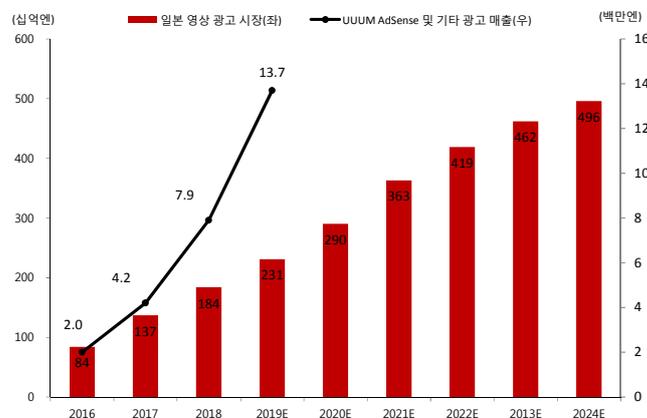
구분	FY3Q19	FY3Q18	YoY
순매출	4,747	3,094	153%
매출총이익	1,282	864	148%
판매비	1,005	664	152%
영업이익	276	200	138%
당기순이익	167	98	171%

자료 : UUUM, SK 증권

주 : 5월 결산법인으로 3Q19는 2018년 12월~2019년 2월까지의 실적

UUUM 은 2013 년 6 월에 설립됐으며, 일본의 인기 유튜버인 히카킨(Hikakin), 하지메(Hajime), 키노시타 유카(Kinoshita Yuka), 리사 세키네(Risa Sekine) 등을 자사 유튜버로 보유하고 있으며 2017 년 8 월 일본 MCN 기업 중 최초로 도쿄증권거래소 상장했다. 최근 실적 및 매출액 추이에서도 볼 수 있듯이 UUUM 은 유튜브 시장 및 일인 미디어 크리에이터 시장 성장에 따라 동영상 광고시장 성장을 크게 상회하면서 급 성장을 하고 있다.

일본 동영상 광고시장 추이와 UUUM 매출액 추이 : 광고시장 성장성 크게 상회



자료 : UUUM, SK 증권

UUUM 의 경쟁력

UUUM 은 일본에서 압도적인 시장 점유율을 보이고 있는 MCN 업체다. UUUM 은 일본 상위 10 위 유튜버 중 9 명을 자사 크리에이터로 보유하고 있을 정도로 일본에서 막강한 파워를 가지고 있다. 트래픽 노출 증대를 목표로 하는 광고주들의 광고 수요가 상위 크리에이터를 중심으로 쏠리고, 우수한 크리에이터들이 UUUM 으로 몰리는 선순환 구조가 지속 될 것으로 판단한다. 특히 UUUM 의 기업 운영 방식은 유튜브의 주요 소비층이 젊다는 것을 인지하고 어린 학생들이 봐도 문제가 없는 콘텐츠를 올리도록 크리에이터들의 콘텐츠를 직접 관리하고 있어 잠재적인 리스크를 최소화 하고 있다.

UUUM 소속 크리에이터의 유튜브 구독자수 랭킹

■ TOP 10 ranking

1	 はじめしゃちょー (hajime)	7,769,007
2	 HikakinTV	7,243,741
3	 Fischer's-フィッシャーズ-	5,494,335
4	 Yuka Kinoshita木下ゆうた	5,140,311
5	 avex	4,645,506
6	 東海オンエア	4,319,898
7	 HikakinGames	4,169,900
8	 SUSHI RAMEN [Riku]	3,892,906
9	 水曜リポント	3,861,111
10	 SeikinTV	3,524,111

9/10

자료 : UUUM, SK 증권

UUUM 소속 크리에이터의 유튜브 구독자수 랭킹

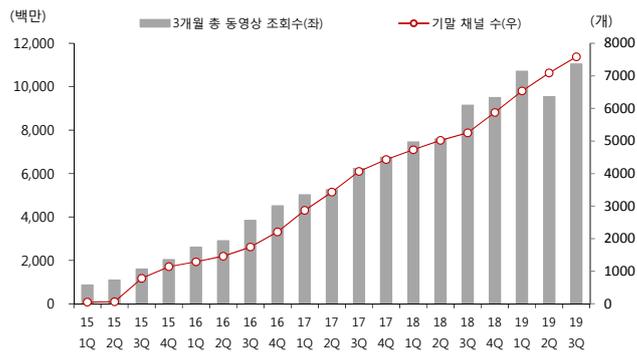
■ TOP 100 ranking

17	ツタハマモト	2,647,546
20	和崎仁/まりざきあいじ	2,560,903
22	ポッキー / PockySweets	2,499,266
26	HKAKIN	2,376,501
29	はじめしゃちょー2 (hajime)	2,362,096
31	庄野的平 斎藤のぬみ	2,238,628
32	あるたなChannel	2,213,142
33	Fischer's セカンドステージ	2,207,560
37	東海オンエアの経え重	2,122,147
50	HMAWARIちゃんねる	1,808,350
53	MAHOTO	1,767,767
54	ボンボンTV	1,755,209
57	カズチャンネル/Kazu Channel	1,660,394
58	TOHOKU NET	1,651,913
59	アバンティーズ	1,588,915
61	はじめしゃちょーの魂	1,555,184
63	瀬戸弘司 / Koji Seto	1,536,507
65	70ckam	1,520,655
66	POKATUWAkasha	1,519,679
73	カズゲームズ/Gaming Kazu	1,422,868
78	水曜リポントの日常	1,392,023
91	SeikinRika	1,262,170
92	はなぶ	1,259,952
94	SeikinGames	1,247,477
96	Hane & Mar's World Japan Kids TV	1,227,219
97	くっちの部屋(ミツクルくっち)	1,225,484
99	藤チャンネル	1,223,420
100	タケヤ本舗/タクトゥット	1,221,179

37/100

자료 : UUUM, SK 증권

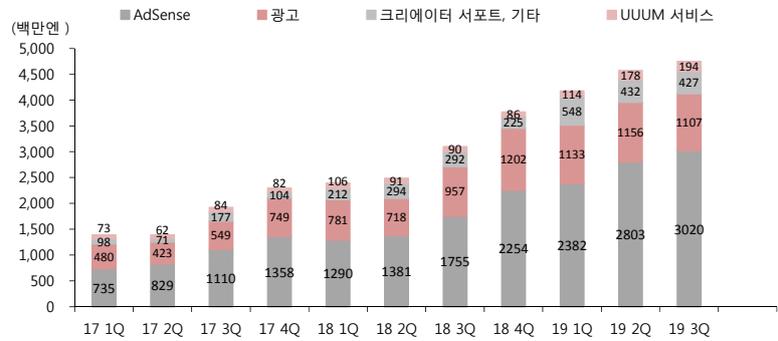
소속 크리에이터들의 채널수 및 3개월간 동영상 조회수 추이



자료 : UUUM, SK 증권

일반적으로 유튜브에서 광고 매출이 발생하면 유튜브가 45%를 수취하고, 나머지 55%를 콘텐츠 제작자가 받게 된다. 이때 UUUM 과 같은 MCN 업체들이 콘텐츠 제작자와 콘텐츠 제작 기여도에 따라서 금액을 나눠가지게 된다(비율은 MCN 이 10~50%까지 다양). 따라서 실제 유튜브 광고 매출로 인한 수익성은 낮을 수 밖에 없기 때문에 MCN 들은 다양한 수익모델을 창출하고자 하고 있다. 즉 크리에이터들의 브랜드 광고 수익, 굿즈 판매, 이벤트, 크리에이터 IP 를 활용하는 게임 사업 등 다양한 사업을 추가하고 있다. 결국 OSMU(One Source Multi Use)가 수익성의 관건인 셈이다.

부문별 실적 추이



자료 : UUUM, SK 증권

UUUM의 사업 구조도 한국의 MCN 업체들과 유사

에드센스는 전체 매출의 60% 이상을 차지하고 있으며, 유튜브로부터 배분 받는 광고 수익으로 소속 크리에이터들의 조회수가 올라가면서 지속적으로 성장하고 있다. 크리에이터들의 조회수가 바로 해당 채널의 트래픽이며, 향후 굿즈와 같은 IP 사업으로도 확대될 수 있기 때문에 가장 중요한 지표로 볼 수 있다.

크리에이터 서포트 사업은 소속 유튜버들의 매니지먼트, 동영상 제작뿐만 아니라 Goods 판매, 오프라인 이벤트 개최 등을 서포트하고 있다. UUUM 소속 대표 크리에이터들이 대거 참여하는 U-FES를 매년 개최(2019년에는 10개 도시에서 개최 예정)하고 있으며, ZUUUM이라는 정기공연도 개최해 UUUM이 주목하는 새로운 크리에이터를 관객들에게 소개하고 다양한 콘텐츠로 공연하며, 팬들과의 접점을 지속적으로 확대하며, 수익화 하고 있다.

U-FES: UUUM 소속 크리에이터들의 단체 행사



자료 : UUUM, SK 증권

ZUUUM: UUUM의 정기공연



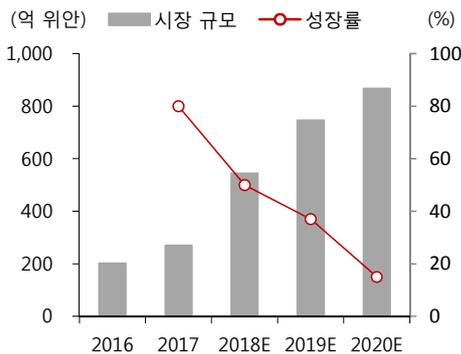
자료 : UUUM, SK 증권

중국 MCN 시장

중국은 다른 나라들과 달리 주요 글로벌 미디어 플랫폼인 유튜브, 페이스북, 넷플릭스 등의 접속이 제한돼 유쿠(youku, 优酷), 아이치이(iQIYI, 爱奇艺), LeTV(乐视视频) 등 중국 로컬 플랫폼들이 자체적으로 성장했으며, 또한 비리비리(bilibili, 哔哩哔哩), 도우위(DOUYU, 斗鱼), 후야(虎牙直播, HUYA), YY 등과 같은 인터넷 생방송(아프리카 TV와 유사한 플랫폼) 플랫폼 들도 급속도로 성장하고 있다.

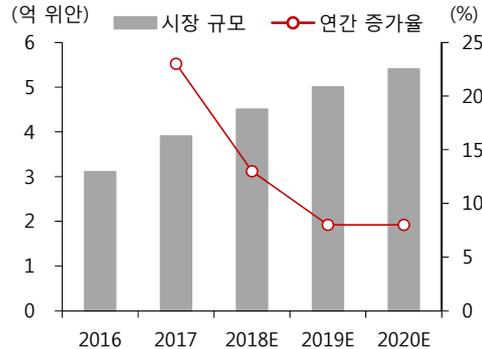
중국산업정보원에 따르면 2017년 중국 온라인 생방송 시장규모는 369억 6,000만 위안(약 6조 1,450억원)으로 전년대비 83.3% 증가했고 2020년에 이르면 800억 위안을 돌파할 것으로 전망하고 있다. 또한 2017년 중국 온라인 생방송 이용자 수는 3억 9,200만 명으로 전년대비 26.5% 증가했고 2020년 5억 명을 돌파할 것으로 전망되고 있다.

2016~2020년 중국 온라인 생방송 시장규모 및 성장률



자료 : 중국산업정보원

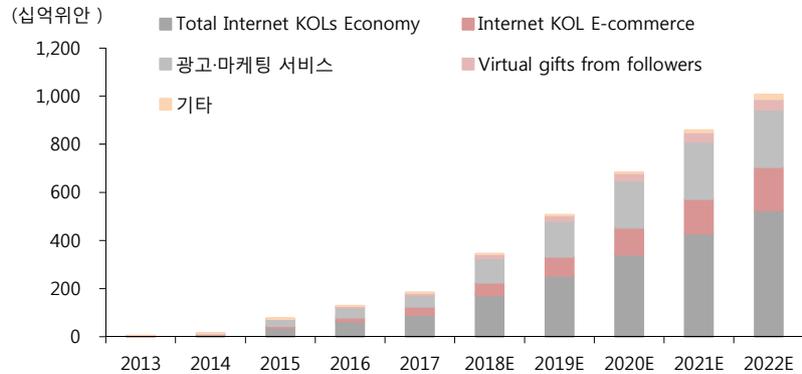
2016~2020년 중국 온라인 생방송 이용자 수 및 연간증가율



자료 : 중국산업정보원

최근 중국 내 왕홍(왕뤄홍런(网络红人))의 줄임말로 SNS와 인터넷 방송 등의 유명인사의 인기가 나날이 높아지며 왕홍 산업 또한 빠르게 성장하고 있다. 한국에도 많이 알려진 왕홍으로는 핑티모(冯提莫)가 있으며, 2019년 4월 도우위(DOUYU) 기준 1,905만명의 구독자를 확보하고 있고, 방송 중 연간소득이 4,000만 위안(약 65억 원)이라고 언급해 화제가 됐다. 왕홍들이 엄청난 인기와 수익을 얻게 되자 이들을 모아 체계적으로 관리하는 MCN 시스템이 새로운 산업으로 부상하고 있다.

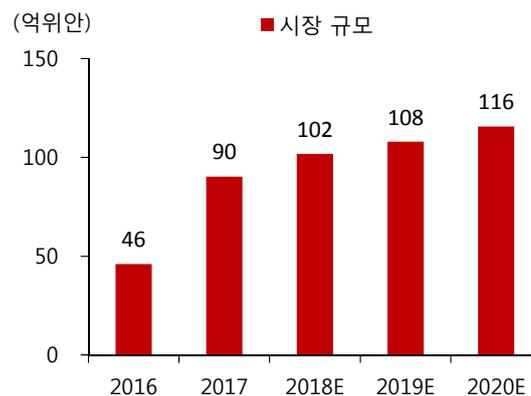
중국 KOL 경제 부문별 시장 규모



자료 : Frost& Sullivan, SK 증권

중국은 콘텐츠 제작자가 콘텐츠 플랫폼에서 얻는 금전적 보상이 적기 때문에 왕홍과 같은 KOL(Key Opinion Leader)들은 e-commerce 를 통해 상품을 판매하는 경우가 다른 국가에 비해서 높은 상황이다. Frost & Sullivan 의 데이터에 따르면 중국의 KOL 에 의해 생성 된 매출액은 2017 년 329 억 위안(49 억 달러)에 이르며 향후 5 년간 40.4%의 연평균성장률(CAGR)을 유지할 것으로 예상되고 있다. 이에 따라 중국의 MCN 산업은 2016 년부터 본격적으로 가파른 성장세를 보이고 있으며 올해 시장규모 는 100 억 위안을 돌파할 것으로 추정되고 있다.

중국 MCN 시장규모 추이



자료 : iResearch, SK 증권

루한덴상(如涵电商): 중국의 대표 MCN

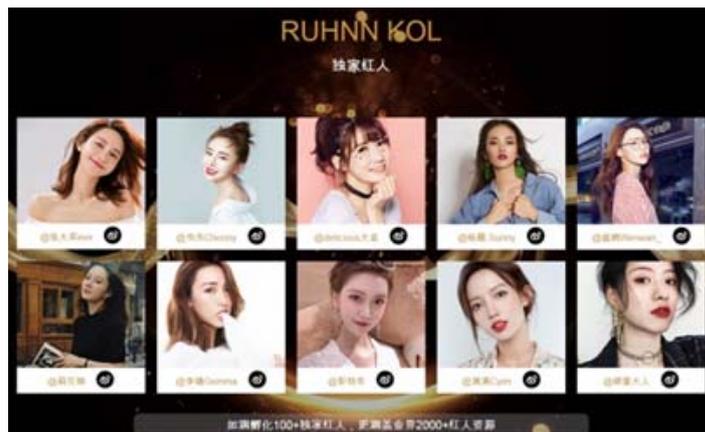
루한은 중국 1 위 MCN 플랫폼 회사로서 중국 최대 왕홍(网红)인 장따이(Zhang Dayi, 张大懿)가 주요 주주로 있는 미디어 플랫폼 회사 중 하나이다. 알리바바 뿐만 아니라 일본, 동남아시아 등 많은 기업의 투자를 받아 급부상하고 있으며, 2019 년 4 월 나스닥에 ADR 을 상장하며 1 억 2,500 만달러를 조달했다.

중국 대표 왕홍, 장따이와 협력

루한은 2018 년도말 기준으로 113 명의 KOL 과 1.5 억명의 팬들을 바탕으로 사업을 확장하고 있다. 루한의 KOL 수는 2017 년 3 월 62 명에서 2018 년말 113 명으로 확대, 팬의 규모는 2017 년 3 월 5,210 만명에서 2018 년말 1.5 억명으로 급성장 중에 있다.

루한 핵심 KOL 3 인이 GMV(Gross Merchandise Volume) 취급량의 50% 이상을 담당하고 있다. Zhang Dayi/Dajin/Libeilin(활동명) 3 인은 약 3 천만 팬을 보유하고, 각자의 온라인 채널들을 통해 상품을 판매하고, 루한은 이들과 독점적 계약을 통해 상품 판매 및 서비스 매출을 일으키는 사업구조를 띄고 있다. 결국 주요 왕홍 3 인에 대한 의존도와 상품 판매에 대한 의존도 축소하고 다양한 사업 모델을 구축하는 것이 향후 루한의 핵심 과제로 판단한다.

루한의 주요 KOL - 루한의 주요 3 인 비중 절대적



자료 : 루한 SK 증권

FY3Q18 루한 KOL 현황

	KOL 수	팬 수(백만명)	GMV(백만 RMB)	취급 GMV 비중
Top Tier KOLs	3	32.5	1220.3	55.2%
Established KOLs	7	28.9	324.2	14.6%
Emerging KOLs	103	87.0	667.8	30.2%
Total	113	148.4	2212.2	100.0%

자료 : 루한

주 : 루한은 크리에이터의 영향력에 따라 Top Tier(3 명)/Established(7 명)/Emerging(103 명) 순으로 분류

루한 분기별 실적

(단위 : 백만원)

	FY18				FY19		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
매출액	163.0	180.2	407.9	196.5	232.9	238.0	385.3
상품매출	158.9	173.6	395.6	184.4	211.2	203.0	341.8
서비스 매출	4.1	6.6	12.3	12.1	21.7	35.1	43.5
영업이익	-15.2	-9.4	12.0	-59.8	-47.1	-15.0	14.6

자료 : 루한

주 : 3월 결산법인으로 3QFY19는 2018년 10~12월 실적

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hgyoon2019@sk.com
02-3373-9025

Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	1,149 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,609 억원
주요주주	
세인트인터내셔널(외12)	25.55%
국민연금공단	7.66%
외국인지분률	34.70%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(19/04/23)	57,500 원
KOSDAQ	761.42 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	60,600 원
52주 최저가	28,450 원
60일 평균 거래대금	91 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.4%	4.9%
6개월	64.6%	60.7%
12개월	70.1%	98.5%

아프리카TV (067160/KQ | Not Rated)

1 인미디어의 선구자

- 전세계 최초로 개인방송 서비스를 시작한 1 인 미디어 선구자 기업
- 콘텐츠 퀄리티 상승으로 별풍선을 비롯한 아이템 판매 꾸준히 증가 중
- 트랙픽 증가는 결국 아프리카TV 플랫폼 광고 가치의 상승으로 이어질 것
- 플랫폼 경쟁심화, 연령과 성별의 편중, 규제 등 다양한 우려가 있지만, 게임, 보이는 라디오 등 생방송 콘텐츠에 대한 높은 유저 충성도가 강점으로 성장 지속 전망

유튜브 등과의 경쟁에도 불구하고 꾸준히 성장 중인 1 인 미디어 선구자

아프리카 TV 는 전세계 최초로 개인방송 서비스를 출시한 1 인미디어 시장의 선구자 기업으로 유튜브 등 다양한 플랫폼 등과의 경쟁에도 불구하고 꾸준한 성장을 유지하고 있다. 4Q18 기준 사업부문별 매출액 비중은 플랫폼 74%, 광고 16%, 기타 10%로 구성돼 있다. 플랫폼 매출은 이용자가 BJ 들의 콘텐츠에 후원이 가능한 선물(별풍선), 기능성 아이템 등이며, 광고는 BJ 들이 콘텐츠로 제작하는 브랜드 광고 등이 있다.

아프리카TV 플랫폼의 광고 가치 증가 중

회사측의 콘텐츠 관리와 BJ 들의 전반적인 방송능력이 높아지면서 콘텐츠 퀄리티가 높아지고 이에 따라 별풍선을 비롯한 주요 아이템판매 매출이 꾸준히 증가하고 있다. 지속적으로 팬덤과 소통 가능한 1 인미디어에 대한 관심도가 높아지고 공중파에 BJ 출신 방송인들이 등장하고, 지식, 정보 등 다양한 분야의 마이크로 인플루언서들이 많아지면서 플랫폼의 사회적 영향력이 확대되고 있는 점도 긍정적이다. 또한 월드컵, e 스포츠 등 스포츠 대회 중계와 같은 콘텐츠 획득, IP TV 등 채널 다변화는 아프리카TV 플랫폼의 광고 가치의 상승으로 이어질 것(2019 년 광고매출 20% 증가 목표)

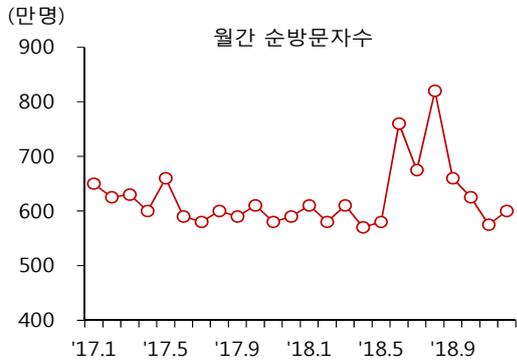
생방송 콘텐츠에 대한 높은 유저 충성도가 성장 동력

유튜브, 넷플릭스 등을 필두로 한 플랫폼 경쟁심화, 연령과 성별의 편중, 규제 등 다양한 우려가 있지만, 게임 및 보이는 라디오 등을 중심으로 하는 동사만의 생방송 콘텐츠에 대한 유저 충성도가 높기 때문에 성장을 지속할 수 있을 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

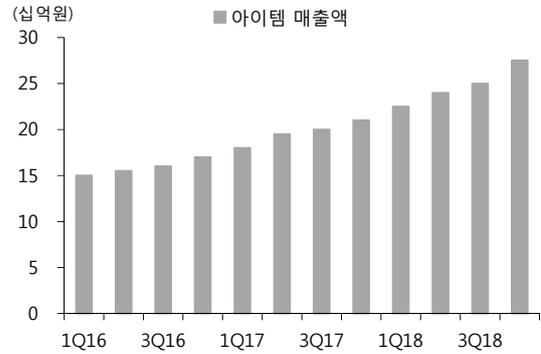
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	505	629	798	946	1,266
yoy	%	37.6	24.6	27.0	18.4	33.9
영업이익	억원	56	76	160	183	271
yoy	%	28.8	37.3	109.8	14.4	48.0
EBITDA	억원	90	106	187	212	311
세전이익	억원	31	51	128	181	266
순이익(지배주주)	억원	32	49	102	147	216
영업이익률%	%	11.0	12.1	20.1	19.4	21.4
EBITDA%	%	17.9	16.8	23.5	22.4	24.6
순이익률	%	5.5	6.6	12.6	15.5	16.9
EPS	원	289	478	962	1,348	1,894
PER	배	92.6	58.6	25.6	14.2	20.8
PBR	배	6.1	5.8	4.2	2.7	4.4
EV/EBITDA	배	29.9	26.0	12.9	8.7	13.0
ROE	%	8.1	11.0	19.6	23.2	26.6
순차입금	억원	-60	-153	-259	-333	-475
부채비율	%	45.0	41.5	45.6	47.6	69.6

아프리카TV 월간 순방문자수 추이



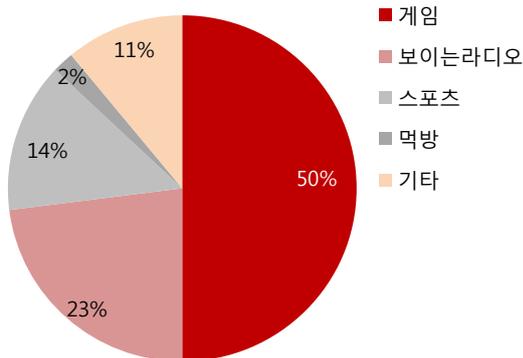
자료 : 아프리카TV, SK 증권

아이템(별풍선) 매출 추이



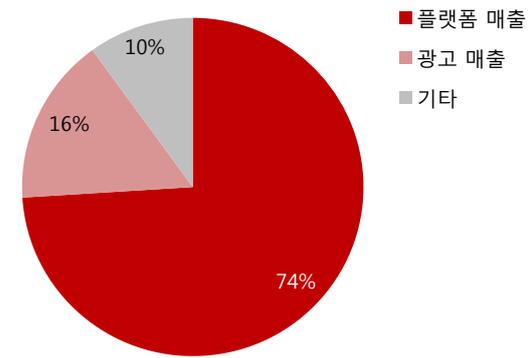
자료 : 아프리카TV, SK 증권

콘텐츠별 트랙픽 비중(3Q18 기준)



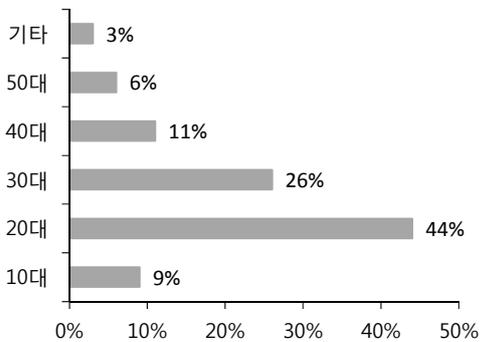
자료 : 아프리카TV, SK 증권

부문별 매출비중(4Q18 기준)



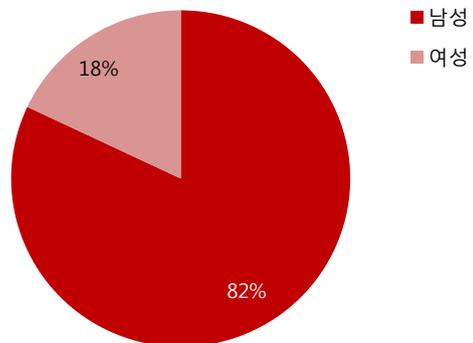
자료 : 아프리카TV, SK 증권

연령별 사용자 비중(3Q18 기준)



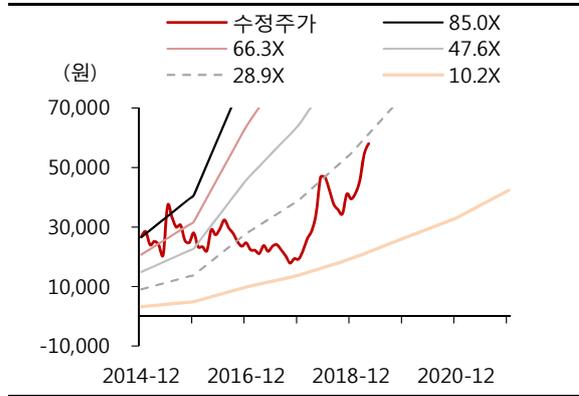
자료 : 아프리카TV, SK 증권

성별 사용자 비중(3Q18 기준)



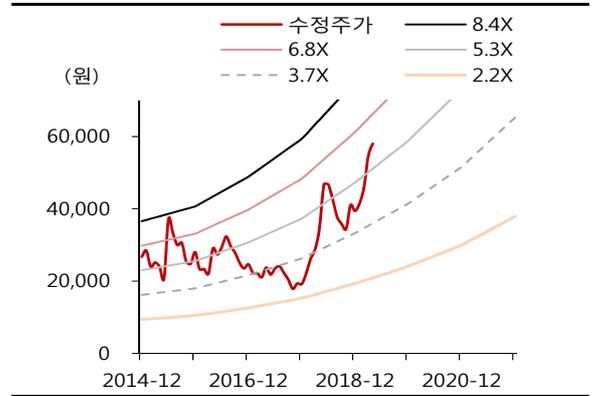
자료 : 아프리카TV, SK 증권

PER Band 차트



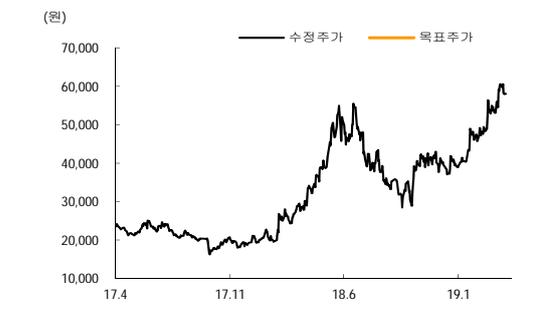
자료 : 데이터가이드, SK 증권

PBR Band 차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.04.24	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 4 월 23 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	318	372	502	634	958
현금및현금성자산	120	171	166	230	357
매출채권및기타채권	167	190	230	284	450
재고자산					
비유동자산	305	308	332	401	617
장기금융자산	92	93	131	132	148
유형자산	116	119	121	139	251
무형자산	66	49	28	24	81
자산총계	622	680	834	1,034	1,575
유동부채	162	188	261	333	643
단기금융부채	43	9			11
매입채무 및 기타채무	32	37	50	51	141
단기충당부채					
비유동부채	31	12			3
장기금융부채	31	12			
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					3
부채총계	193	200	261	333	647
지배주주지분	425	475	572	697	924
자본금	52	52	54	57	57
자본잉여금	331	333	379	412	482
기타자본구성요소	-7	9	-15	-47	-60
자기주식	-25	-25	-60	-102	-105
이익잉여금	51	85	167	284	469
비지배주주지분	5	6	1	4	5
자본총계	429	481	573	701	929
부채외자본총계	622	680	834	1,034	1,575

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	121	155	215	213	388
당기순이익(손실)	25	41	100	147	213
비현금성항목등	87	89	111	82	118
유형자산감가상각비	18	19	21	25	37
무형자산감가상각비	17	10	6	3	3
기타	52	60	84	53	78
운전자본감소(증가)	12	25	18	19	68
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	-8	5	3	-39
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-1	0	-2	0
기타	-2	19	23	25	30
법인세납부	-1	-2	-16	-39	-17
투자활동현금흐름	-30	-46	-188	-115	-266
금융자산감소(증가)	-10	-1	-158	-16	-46
유형자산감소(증가)	-20	-22	-23	-44	-130
무형자산감소(증가)	-29	-9	0	-1	-4
기타	31	15	1	79	141
재무활동현금흐름	-13	-58	-33	-33	6
단기금융부채증가(감소)	-33	-43	-9		
장기금융부채증가(감소)		-10	-12		-1
자본의증가(감소)	31	10	43	34	49
배당금의 지급	11	15	20	30	41
기타				5	2
현금의 증가(감소)	78	51	-6	64	127
기초현금	42	120	171	166	230
기말현금	120	171	166	230	357
FCF	96	108	182	84	172

자료 : 아프리카TV, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	505	629	798	946	1,266
매출원가					
매출총이익	505	629	798	946	1,266
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	449	552	638	762	995
영업이익	56	76	160	183	271
영업이익률 (%)	11.0	12.1	20.1	19.4	21.4
비영업손익	-25	-25	-32	-3	-5
순금융비용	2	-1	-2	-5	-6
외환관련손익	0	0	0	-1	1
관계기업투자등 관련손익	-4	-1	0	-1	-6
세전계속사업이익	31	51	128	181	266
세전계속사업이익률 (%)	6.2	8.2	16.1	19.1	21.0
계속사업법인세	6	10	28	34	53
계속사업이익	25	41	100	147	213
중단사업이익	2				
*법인세효과	0				
당기순이익	28	41	100	147	213
순이익률 (%)	5.5	6.6	12.6	15.5	16.9
지배주주	32	49	102	147	216
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	7.85	12.83	15.59	17.03
비지배주주	-4	-8	-2	-1	-2
총포괄이익	26	39	91	150	211
지배주주	31	47	93	151	213
비지배주주	-4	-8	-2	-1	-2
EBITDA	90	106	187	212	311

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	37.6	24.6	27.0	18.4	33.9
영업이익	28.8	37.3	109.8	14.4	48.0
세전계속사업이익	흑전	65.1	150.6	40.7	47.2
EBITDA	34.6	16.9	77.4	12.9	47.2
EPS(계속사업)	1,335.6	65.5	101.3	40.1	40.6
수익성 (%)					
ROE	8.1	11.0	19.6	23.2	26.6
ROA	4.6	6.4	13.3	15.7	16.4
EBITDA마진	17.9	16.8	23.5	22.4	24.6
안정성 (%)					
유동비율	196.2	198.0	192.2	190.1	148.9
부채비율	45.0	41.5	45.6	47.6	69.6
순차입금/자기자본	-14.0	-31.8	-45.2	-47.5	-51.2
EBITDA/이자비용(배)	24.3	78.1	67.1		4,212.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	289	478	962	1,348	1,894
BPS	4,355	4,840	5,817	7,063	8,950
CFPS	653	762	1,217	1,607	2,248
주당 현금배당금	150	200	290	380	470
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	113.4	85.0	35.4	18.6	29.3
PER(최저)	32.5	42.8	20.4	12.1	10.2
PBR(최고)	7.5	8.4	5.9	3.5	6.2
PBR(최저)	2.2	4.2	3.4	2.3	2.2
PCR	41.0	36.8	20.3	12.0	17.5
EV/EBITDA(최고)	36.8	38.4	18.4	11.3	18.6
EV/EBITDA(최저)	9.7	18.6	9.4	6.8	5.5

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hgyoon2019@sk.com

02-3373-9025

Company Data

자본금	107 억원
발행주식수	2,157 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,517 억원
주요주주	
정육(외20)	65.34%

외국인지분률	0.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/04/23)	11,750 원
KOSDAQ	761.42 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	14,000 원
52주 최저가	8,440 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	-4.0%
6개월	20.8%	18.0%
12개월	-15.0%	-0.8%

넵툰 (217270/KQ | Not Rated)

고성장 중인 1 인미디어산업과 e 스포츠 산업으로 사업 확장 중

- 카카오프렌즈 등 캐릭터 IP 기반 캐주얼 게임과 소셜카지노게임 서비스 중
- 2018년 무형자산 상각 등 일회성 비용이 대거 발생 했지만, 2019년에는 신작 게임이 10종 이상 출시 예정에 있고, 인건비 감소 등에 따라 턴어라운드 전망됨
- 고성장 중인 1 인미디어 산업 MCN 국내 2 위인 샌드박스네트워크의 주요 주주
- e 스포츠 구단인 스틸에잇, 배틀그라운드 개발사인 크래프톤 지분 가치 기대

본사기준으로 영업 실적 턴어라운드 기대

카카오프렌즈 등 캐릭터 IP 기반 캐주얼 게임(LINE 퍼즐탄탄, 탄탄사천성 시리즈 등) 개발사로 자회사 HNC 게임을 통해 소셜 카지노 게임도 서비스하고 있으며, 연결매출의 40%가 캐주얼게임, 53%가 소셜카지노게임으로 구성돼 있다. 또한 중소 게임 개발사에 대한 투자를 통해 다양한 신작 파이프라인을 보유하고 있다. 주요주주로는 경영진 및 최대주주 43.9%, 카카오게임즈 11.0%, 넥슨코리아 4.4% 등이 있다.

기존 게임 IP 의 노후화, 신작 공백으로 최근 몇 년간 지속적인 영업적자를 기록했고, 특히 2018년에는 100% 자회사 HNC 게임즈에 대한 무형자산 및 종속회사 주식 손상 차손, 금융자산손실 등 일회성비용들이 반영되며 적자폭이 확대 됐다. 하지만 2019년에는 10종 이상의 신작(2018년은 신작 4개)이 계획돼 있고, 2분기부터 인건비가 감소되면서 본사 기준 영업 흑자 턴어라운드가 기대된다.

고속성장 중인 1 인미디어 산업과 e 스포츠 산업에 주요 지분 포트폴리오 보유

주요 투자기업인 샌드박스네트워크(지분율 23.9%, 2018년 5월 121 억원 투자)는 국내 2 위 MCN 업체로 300 여명의 크리에이터를 보유하고 있으며, 2018년 매출액은 280 억원(+100% yoy)을 기록하며 1 인 미디어 산업 성장에 수혜를 받으며 고속성장 중이다. 스틸에잇(지분율 33.8%, 2018년 5월 145 억원 투자)은 프로게이머를 주축으로 설립된 e 스포츠 구단이며, 2017년 매출액 57 억원, 2018년 매출액 70 억원을 기록했다. 게임업체들이 상금을 많이 걸면서 게임 라이프사이클을 확장 하려고 하고 있어 e 스포츠 시장 고속 성장에 수혜를 받을 것으로 전망한다. 또한 배틀그라운드로 유명한 크래프톤(구. 블루홀) 지분 2.1%(장외가 기준 740 억원)를 보유 중이어서 다양한 투자 지분들이 회사 가치를 지지하고 있다.

영업실적 및 투자지표

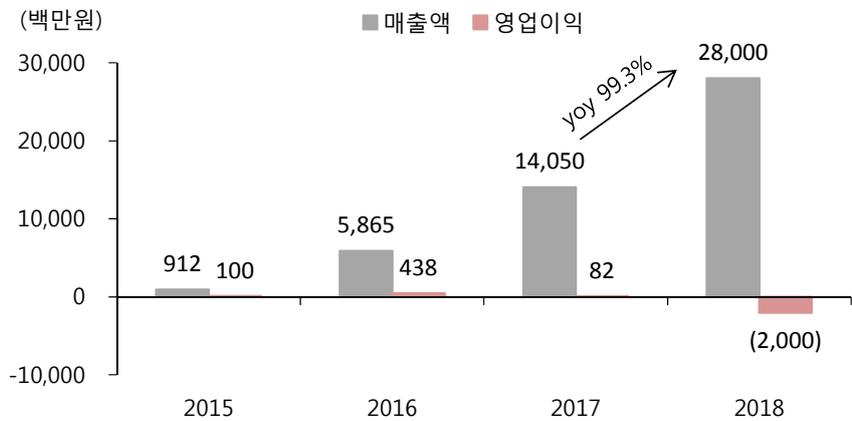
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원			100	183	205	182
yoy	%				83.3	12.0	-11.5
영업이익	억원			28	-31	-86	-184
yoy	%				적전	적지	적지
EBITDA	억원			31	-15	-64	-160
세전이익	억원			33	-41	428	-389
순이익(지배주주)	억원			31	-36	339	-336
영업이익률%	%			28.5	-17.0	-42.0	-101.1
EBITDA%	%			31.4	-8.4	-31.2	-88.2
순이익률	%			28.5	-21.8	156.3	-203.2
EPS	원			277	-206	1,793	-1,677
PER	배			38.4	N/A	8.2	N/A
PBR	배			6.0	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	배			1.9	N/A	N/A	N/A
ROE	%				-10.2	54.2	-42.7
순차입금	억원			-41	-61	1	327
부채비율	%			18.3	23.0	33.8	88.4

넵툰의 신작 라인업: 2019 년 신작 10 종 이상 출시 계획

		신작		출시완료	지역확대/하드론치/리뉴얼
3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	2H19E	
 프렌즈 타워 퍼즐, 한국	 miniMax 전략, 글로벌	 프렌즈 대모험 디펜스, 한국  블랙서바이벌 MOBA, 중국	 프로야구(미정) 스포츠, 해외  나나카게 실시간 전략 RPG, 일본	 (미정) 퍼즐, 일본  LINE Shin-chan(가칭) 퍼즐, 중국	
 Vegas Tower Mobile 소셜카지노, 글로벌	팰리스랩 Hit7 Casino 소셜카지노, 글로벌	 Real Casino Renewal 소셜카지노, 글로벌	플라잉터틀 Holy Moly Casino 소셜카지노, 글로벌 에픽스튜디오 Next Slots 소셜카지노, 글로벌	엔프렌즈게임즈 World Tour Slots 소셜카지노, 글로벌 China lab Project China 소셜카지노, 글로벌	

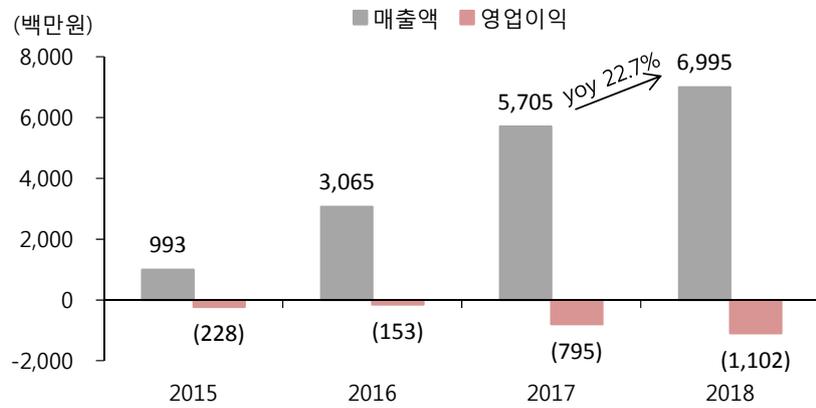
자료 : 넵툰, SK 증권

샌드박스네트워크 실적 추이



자료 : 넵툰, SK 증권

스틸에잇 실적추이



자료 : 넵툰, SK 증권

배틀그라운드를 서비스하는 크래프톤(구 블루홀) 최근 실적 추이

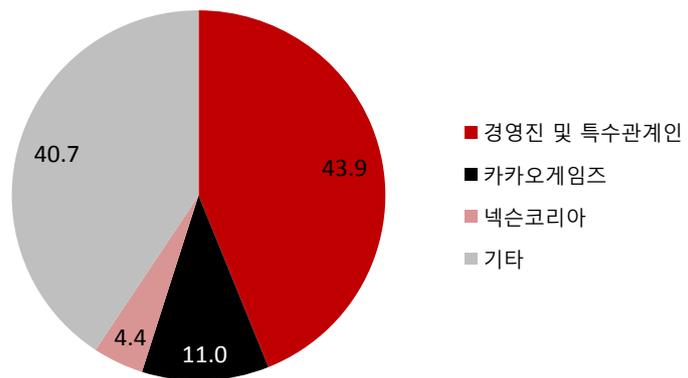
(단위 : 십억원)

	2016년	2017년	2018년
매출액	372	3104	1,1200
영업이익	-73	26.6	3003
영업이익률	-	8.6%	26.8%

자료 : 공정공시, SK 증권

넵툰 지분구조

(단위 : %)



넵튠 전환사채 발행현황

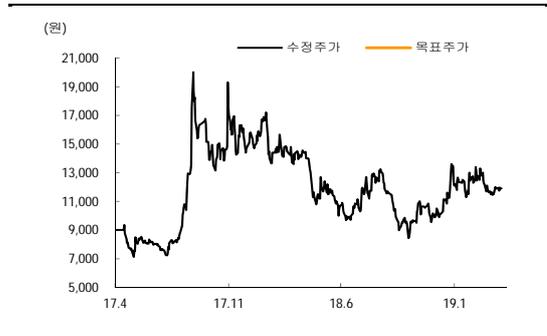
	발행일	전환청구 가능기간	전환가액	권면총액	전환가능주식수	발행주식수 대비
2회차 CB	2018.03.05	2019.03.05 ~ 2021.02.05	10,755원	240억원	2,231,520주	9.3%
3회차 CB	2018.04.02	2019.04.02 ~ 2021.03.02	10,755원	60억원	557,880주	2.3%
합계			10,755원	300억원	2,789,400주	11.6%

자료 : 다트공시, SK 증권

주1 : 상기금액 중 50 억원은 카카오게임즈, 30 억원은 에스앤케이로 SI 투자자가 보유

주2 : 상기금액 중 2 회차 CB 5 억원 전환완료

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.24	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 4 월 23 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산		86	117	123	142
현금및현금성자산		52	90	67	55
매출채권및기타채권		33	24	23	22
재고자산				0	0
비유동자산		273	362	979	1,155
장기금융자산		3	3	611	642
유형자산		3	6	9	8
무형자산		263	345	331	217
자산총계		359	479	1,103	1,296
유동부채		35	48	67	446
단기금융부채		8	13	29	399
매입채무 및 기타채무		22	26	27	30
단기충당부채					
비유동부채		20	41	211	162
장기금융부채		3	16	69	29
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채			0	1	1
부채총계		55	89	278	608
지배주주지분		306	402	850	725
자본금		81	88	95	107
자본잉여금		246	351	445	667
기타자본구성요소		1	23	29	25
자기주식		0	-7	-7	-7
이익잉여금		-23	-60	278	-60
비지배주주지분		-2	-13	-25	-37
자본총계		303	389	825	688
부채외자본총계		359	479	1,103	1,296

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름		28	9	-50	-134
당기순이익(손실)		29	-40	321	-369
비현금성항목등		6	56	-373	229
유형자산감가상각비		1	2	3	4
무형자산감가상각비		2	14	19	20
기타		3	40	-395	205
운전자본감소(증가)		-7	-3	2	6
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-22	10	1	2
재고자산감소(증가)				0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		17	-12	1	3
기타		-46	18	2	5
법인세납부			-4	-1	0
투자활동현금흐름		17	29	-141	-425
금융자산감소(증가)		4	94	-95	-116
유형자산감소(증가)		-2	-3	-5	-2
무형자산감소(증가)			-1	0	0
기타		22	62	30	30
재무활동현금흐름		0	0	168	547
단기금융부채증가(감소)		-1	-5	9	-14
장기금융부채증가(감소)			5	65	327
자본의증가(감소)		1		100	235
배당금의 지급					
기타		0			
현금의 증가(감소)		44	38	-23	-12
기초현금		7	52	90	67
기말현금		52	90	67	55
FCF		-252	-101	-55	-67

자료 : 넵툰, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액		100	183	205	182
매출원가					
매출총이익		100	183	205	182
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비		72	215	291	365
영업이익		28	-31	-86	-184
영업이익률 (%)		28.5	-17.0	-42.0	-101.1
비영업손익		5	-10	514	-206
순금융비용		3	0	1	1
외환관련손익		1	0	-3	0
관계기업투자등 관련손익				-1	-20
세전계속사업이익		33	-41	428	-389
세전계속사업이익률 (%)		33.3	-22.5	208.4	-214.3
계속사업법인세		5	-1	107	-20
계속사업이익		29	-40	321	-369
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		29	-40	321	-369
순이익률 (%)		28.5	-21.8	156.3	-203.2
지배주주		31	-36	339	-336
지배주주귀속 순이익률(%)		30.54	-19.69	165.19	-184.96
비지배주주		-2	-4	-18	-33
총포괄이익		28	-41	323	-389
지배주주		30	-37	341	-355
비지배주주		-2	-4	-18	-33
EBITDA		31	-15	-64	-160

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액			83.3	120	-11.5
영업이익			적전	적지	적지
세전계속사업이익			적전	흑전	적전
EBITDA			적전	적지	적지
EPS(계속사업)			적전	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE			-10.2	54.2	-42.7
ROA			-9.5	40.6	-30.8
EBITDA마진		31.4	-8.4	-31.2	-88.2
안정성 (%)					
유동비율		243.3	243.1	183.2	31.8
부채비율		18.3	23.0	33.8	88.4
순차입금/자기자본		-13.5	-15.7	0.1	47.5
EBITDA/이자비용(배)		11.9	-28.9	-38.1	-42.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		277	-206	1,793	-1,677
BPS		1,776	2,318	4,500	3,422
CFPS		304	-116	1,910	-1,561
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		47.6	N/A	11.2	N/A
PER(최저)		38.1	N/A	4.0	N/A
PBR(최고)		7.4	5.1	4.4	5.0
PBR(최저)		5.9	3.5	1.6	2.5
PCR		35.0	-70.6	7.7	-6.5
EV/EBITDA(최고)		2.9	-104.5	-59.2	-22.5
EV/EBITDA(최저)		2.1	-2.1	-21.1	-13.3

memo
