



인터넷 (Overweight)



버티컬 플랫폼 영업이익은 100% 성장 중

Analyst 최찬석

02) 2184-2316 / nethead@ktb.co.kr

이남준 연구원

02) 2184-2353 / nam.lee@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자 의견	목표가	Top pick
로엔	BUY	11만원	✓
인터넷파크	HOLD	2만원	
NHN엔터	HOLD	7만원	
사람인에이치알	N/R	-	✓
에스24	N/R	-	
아프리카TV	N/R	-	
KT뮤직	N/R	-	

▶ Issue

버티컬 플랫폼 5개사의 2분기 실적 점검.

▶ Pitch

- 버티컬 플랫폼들의 2분기 영업이익은 평균 125% 성장. 이는 저성장 혹은 역성장 중인 대형 포털, 온라인 게임사, 모바일 게임사와 비교되는 것. 3분기 영업이익 역시 전년 대비 평균 90% 성장 지속할 것.

- 우리는 치열한 경쟁을 극복한 1위 사업자이면서, 매출액 성장률이 높고, 단가 인상 잠재력이 있는 로엔과 사람인에이치알을 최선호. 밸류에이션 매력에 있는 에스24는 관심주로 제시.

- 로엔은 단가 인상 잠재력이 기존의 20%에서 최대 30%까지 확대 가능한 점 추정치에 반영, 인터넷파크는 2분기 실적 호조에 따른 추정치 상향으로 목표주가 상향.

▶ Rationale

1) 아프리카 TV : 2분기 매출 153억원 (YoY 36%), 영업이익 24억원 (YoY 103%)으로 고성장 중. 그러나 성장 중인 플랫폼에도 불구하고 MUV (월평균 순방문자)가 계절성에 노출되면서 716만명 (QoQ -10%)으로 둔화. 또한 3분기 영업이익 컨센서스는 19억원 (YoY 18%)으로 2분기보다는 둔화될 것. 홈쇼핑형 신규 사업, 해외 진출 등은 기회 요인이나 BJ들의 협상력이 높아지고 있어 현재의 영업이익률 (20% 이상) 유지 여부가 관건. 컨센서스 기준 2016년말 PER은 33배.

2) 사람인에이치알 : 2분기 매출 168억원 (YoY 23%), 영업이익 30억원 (YoY 114%)으로 고성장 중. 단가 인상이 없었음에도 불구하고 당사 예상치에 부합하는 양호한 성장. 현재 5% 전후의 유료화율과 모바일 광고 매출 고려 시 성장 잠재력은 충분. 3분기 추정 영업이익은 비수기 영향으로 25억원이나 YoY로는 300% 성장. 컨센서스 기준 2016년말 PER은 23배로 Local Peer의 평균 30배보다 저평가. 적정 시가총액은 4,000억원으로 판단. (2016년 추정순이익 130억원 * 30배)

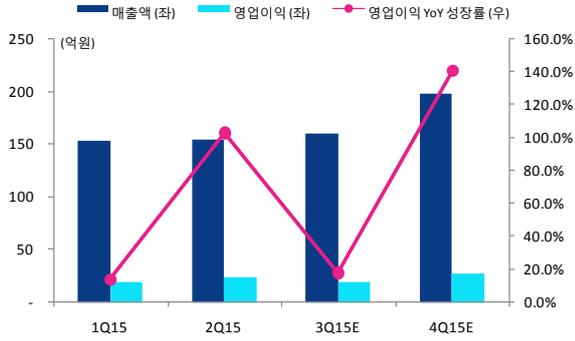
3) 인터넷파크 : 2분기 매출 855억원 (YoY 4.4%), 영업이익 49억원 (YoY 209%)으로 턴어라운드. 영업이익이 컨센서스를 상회한 이유는 1회성 공연 투자 수익 반영 때문. 핵심 사업인 투어 부문 매출이 179억원 (YoY 23%)으로 메르스에도 불구하고 선방했으나 마케팅비 증가로 영업이익은 24억원 (YoY -27%)으로 역성장. 향후 공연 사업은 에스24와, 여행 사업은 네이버, 옥션, 카카오와 경쟁할 듯. 3분기 영업이익 컨센서스는 83억원 (YoY 44%). 컨센서스 기준 2016년말 PER은 30배 수준.

4) 로엔, KT뮤직 : 로엔은 2분기 매출 891억원 (YoY 16%), 영업이익 159억원 (YoY 7%) 예상. 다소 미미한 실적이나 단가 인상이 없이 순수한 가입자 성장만으로 달성한 실적이라는 점에 의의. 3분기도 유사한 성장률 전망. 단가 인상 시기는 연말~내년초로 예상. 한편 로엔의 단가 인상에 따른 낙수 효과는 2위 사업자인 KT뮤직에게도 긍정적인 것이며 이에 따른 턴어라운드 가능할 듯. 로엔의 컨센서스 기준 2016년말 PER은 34배.

5) 에스24 : 1분기 매출 961억원 (YoY 15%), 영업이익 60억원 (YoY 185%)으로 턴어라운드. 다만 도서정가제 등으로 매출이 성장하지 않고 2분기 비수기에 진입하지만 전년 동기가 적자였기 때문에 턴어라운드는 지속될 것. Local Peer 대비 프리미엄 부여는 어렵지만 PER 15배 수준으로 밸류에이션 매력 존재.

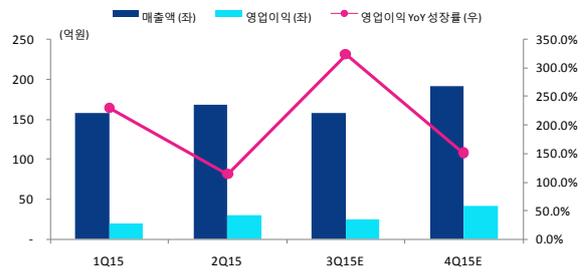


Fig. 01: 아프리카TV 실적 추이



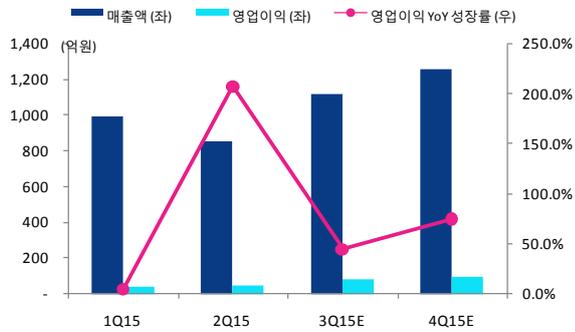
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 02: 사람인에이치알 실적 추이



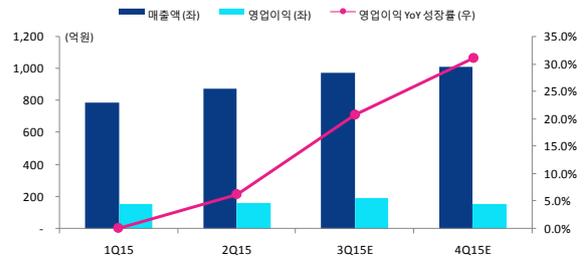
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 03: 인터파크 실적 추이



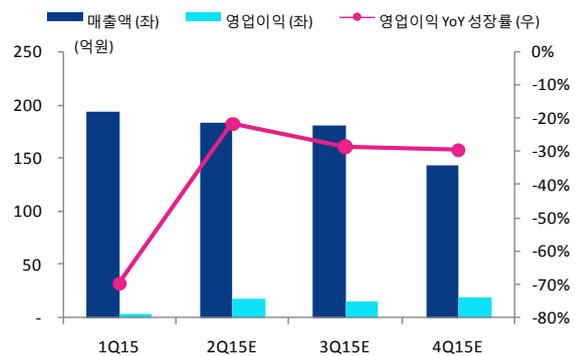
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 04: 로엔 실적 추이



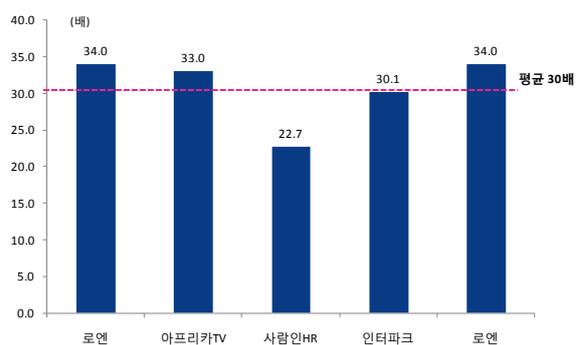
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 05: KT뮤직 실적 추이



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 06: 2016년말 기준 PER 비교



Note: 예스24, KT뮤직은 컨센서스 없음

Source: Dataguide, KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주관사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	80%	HOLD :	20%	SELL :	00%
-------	-----	--------	-----	--------	-----

▶ 투자등급 관련사항

이래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

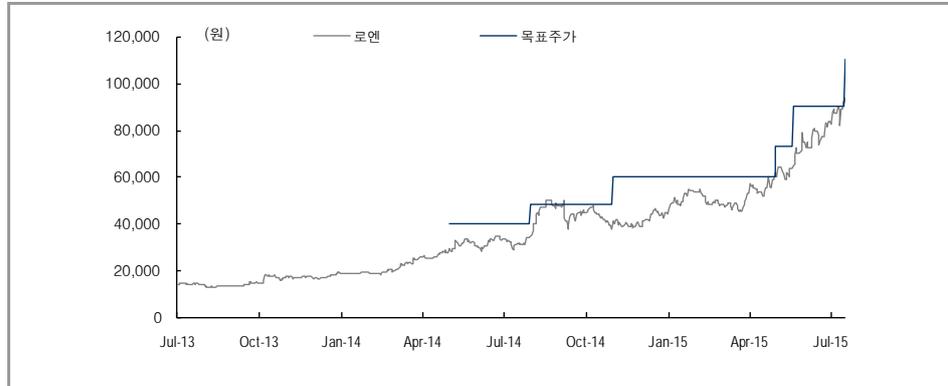
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경내용

로엔(016170)



일자	2014.04.04	2014.08.21	2014.11.20	2015.5.20	2015.6.10	2015.08.06
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	32,000원	48,000원	60,000원	73,000원	90,000원	110,000원
일자						
투자이전						
목표주가						

인터넷파크(108790)

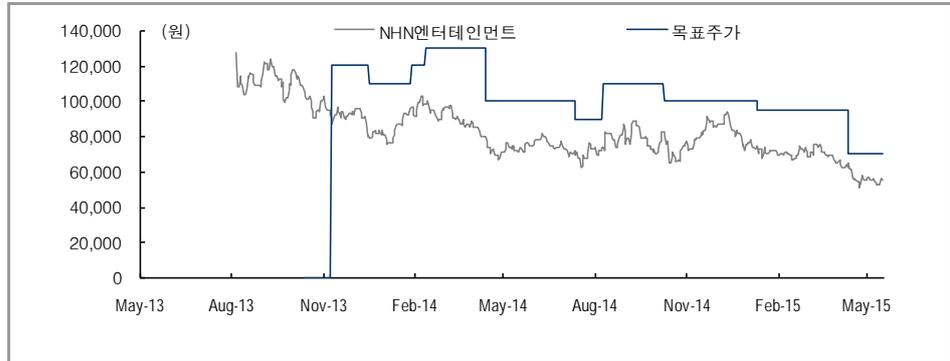


일자	2014.02.04	2014.03.07	2014.06.27	2014.08.13	2015.5.13	2015.08.06
투자이전	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	15,000원	25,000원	22,000원	20,000원	18,000원	20,000원
일자						
투자이전						
목표주가						



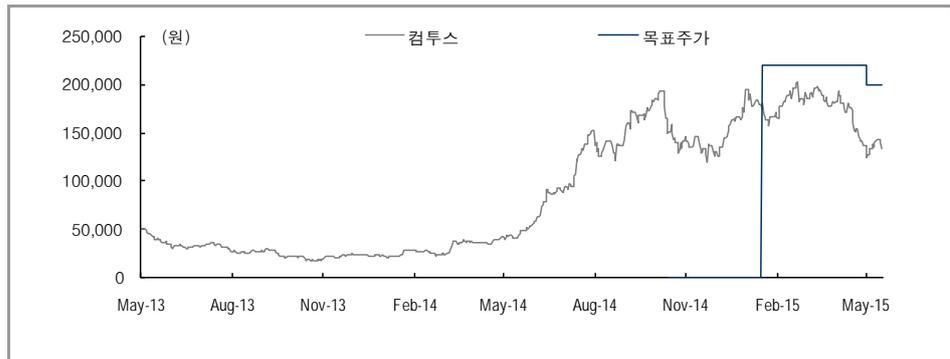
본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

NHN엔터(181710)



일자	2013.10.22	2013.12.03	2014.1.9	2014.2.21	2014.3.7	2014.5.7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	140,000원	120,000원	110,000원	120,000원	130,000원	100,000원
일자	2014.8.8	2014.9.5	2014.11.07	2015.2.5	2015.5.11	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	
목표주가	90,000원	110,000원	100,000원	95,000원	70,000원	

컴투스(078340)



일자	2015.02.10	2015.05.13
투자의견	BUY	BUY
목표주가	220,000원	200,000원



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.