

아프리카TV(067160)

매수(분석재개) / TP: 39,000원

주가(4/2, 원)	29,500
시가총액(십억원)	325
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	29,500/16,250
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	4,315
유동주식비율(%)	68.0
외국인지분율(%)	27.7
주요주주(%) 씨인트인터넷내셔널 외 3인	26.0
T. Rowe Price Hong Kong Limited 외 10인	8.8

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	80	16	10	995	101.8	19	24.8	12.6	4.2	19.6	1.2
2017A	95	18	15	1,418	42.5	21	13.5	8.2	2.7	23.2	2.0
2018F	117	25	19	1,816	28.1	28	15.9	9.8	3.4	24.9	1.3
2019F	135	36	28	2,655	46.2	39	10.9	6.4	2.7	28.9	1.3
2020F	153	44	35	3,333	25.5	48	8.7	4.6	2.1	28.2	1.3

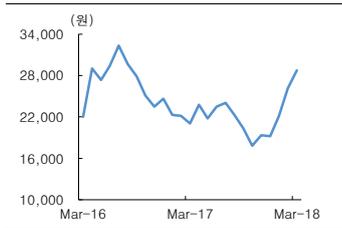
주: 순이익은 지분법적용 순이익

e스포츠 스트리밍 시장 성장의 최대 수혜주

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.9	41.3	36.6
상대주가(%)	8.3	7.8	(5.1)

주가추이



목표주가 39,000원으로 커버리지 재개: 아프리카TV에 대해 투자 의견 ‘매수’, 목표주가 39,000원(2018F EPS에 스트리밍 관련 업체 평균 PER인 21.3배 적용)을 제시하며 분석을 재개한다. ‘보는 게임’ 시장의 고성장으로 전체 트래픽의 60%를 차지하는 게임 관련 트래픽의 증가가 기대된다. ‘배틀그라운드’와 ‘포트나이트’ 등 e스포츠 종목 다양화에 따른 신규 시청자 유입으로 MAU의 반등도 가능할 전망이다. ‘딜라이브’를 시작으로 케이블TV 채널 개설이 본격화되어 매출 안정성도 확보할 수 있을 것이다. 다양한 인기게임 리그 자체 운영과 프로게임단 창단 등의 공격적인 투자를 통해 e스포츠 시장을 빠르게 선점하고 있다는 점도 고무적이다.

e스포츠 장르 다양화에 따른 MAU 반등 기대: 2017년 BJ 이탈 이후부터 감소한 MAU의 반등이 가능할 전망이다. 실제로 지난 12월을 시작으로 MAU가 소폭 반등했으며 ‘배틀그라운드’ 등 FPS 게임들의 흥행으로 추가적인 이용자 유입이 전망되기 때문이다. 글로벌 흥행 게임인 ‘포트나이트’의 국내 정식 출시 또한 이용자 반등을 견인할 수 있는 요소이다. 4월 2일 개막한 ‘아프리카 TV PUBG 리그 프로투어’ 자체 진행에 따른 ‘PUBG’ 이용자 간의 인지도 상승, 스폰서 유입, 관련 광고 매출의 증가 또한 긍정적이다.

ARPPU 상승 기조 유지될 전망: 급격한 이용자 이탈에도 ARPPU의 성장을 기반으로 아프리카TV의 매출액은 지속적으로 증가했다. 2017년 4분기 분기 ARPPU는 전년 동기 대비 21.3% 상승한 것으로 추정된다. 이용자 연령층이 ‘리그오브레전드’ 대비 이용자 연령층이 높은 ‘배틀그라운드’ 관련 콘텐츠의 증가로 인당 소비액의 증가가 지속될 전망이다. 또한 과금 성향이 높은 모바일 MMORPG 이용자들이 ‘리니지M’ 출시 이후 꾸준히 유입되고 있다는 점도 향후 ARPPU 상승을 예상하는 이유이다. 한편 일 100만원 이상을 소비하는 고액 결제자 비중이 낮다는 점을 감안할 때 별풍선 1일 결제 한도의 하향이 실적에 미치는 영향은 제한적일 것이다.

김성은

askim@truefriend.com

광고 매출 성장 본격화로 매출 안정성 확보: 광고 매출의 성장이 본격화될 전망이다. e스포츠 인지도 상승으로 스폰서들의 유입이 본격화되고 있다. 또한 게임 관련 하드웨어 기업들을 시작으로 e스포츠의 광고 효과가 증명되고 있어 광고주 수요가 지속적으로 증가할 것이다. '딜라이브'를 시작으로 케이블 채널 개설이 본격화되어 추가적인 광고 매출이 반영될 전망이며 PC와 모바일 번들 광고 등 신규 광고 상품 출시도 계획 중이다. 우리는 2018년 아프리카TV의 광고 매출액을 183억원(+19.4% YoY)으로 추정한다.

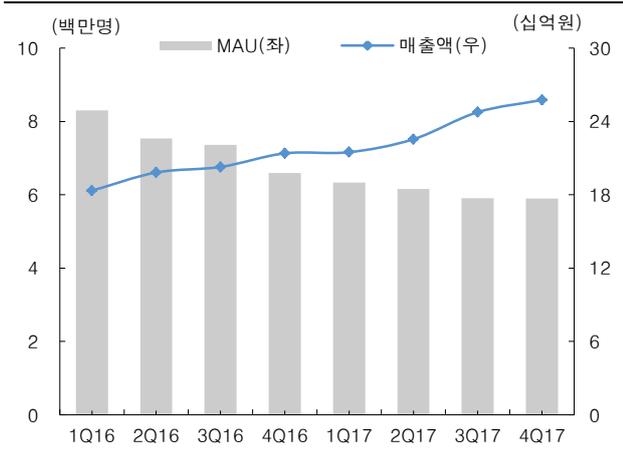
<표 12> 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	21.5	22.5	24.8	25.8	27.0	28.8	29.7	31.4	94.6	117.0	135.0
플랫폼 서비스	21.4	22.3	24.3	24.9	26.1	27.8	28.6	30.2	92.9	112.7	129.4
유료아이템	18.1	19.4	19.4	20.6	22.0	23.2	24.1	25.1	77.5	94.3	108.2
광고	3.3	2.9	4.9	4.3	4.1	4.6	4.5	5.1	15.4	18.3	21.3
기타	0.0	0.3	0.5	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2	1.7	4.3	5.6
영업비용	16.8	18.3	19.9	21.3	22.0	22.7	23.4	24.2	76.2	92.4	99.4
인건비	6.0	6.3	6.1	6.9	6.8	7.0	6.6	7.3	25.3	27.7	29.8
회선사용료	1.5	1.9	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	6.8	8.1	9.3
행사비	1.3	0.9	1.6	1.2	1.3	1.0	1.6	1.3	5.0	5.3	5.5
지급수수료	3.7	4.8	6.0	6.4	7.1	7.5	7.7	7.9	20.8	30.1	31.0
과금수수료	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	7.8	9.4	10.8
기타	2.4	2.5	2.6	3.0	2.8	2.9	3.0	3.1	10.5	11.8	12.9
영업이익	4.7	4.3	4.9	4.4	5.0	6.1	6.4	7.2	18.3	24.6	35.6
영업이익률	21.9%	19.0%	19.7%	17.2%	18.4%	21.0%	21.4%	22.9%	19.4%	21.0%	26.4%
세전이익	4.6	4.3	4.8	4.3	4.9	6.0	6.3	7.2	18.1	24.4	35.7
순이익	3.6	3.3	3.8	3.9	3.9	4.7	5.0	5.6	14.7	19.2	28.0
순이익률	16.8%	14.8%	15.4%	15.2%	14.3%	16.4%	16.7%	17.9%	15.5%	16.4%	20.8%

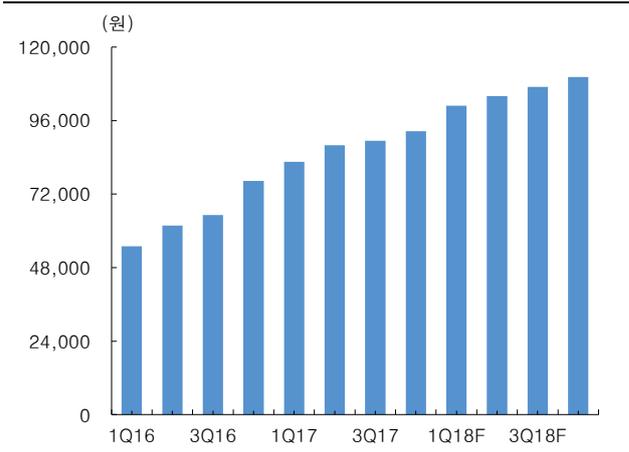
자료: 한국투자증권

[그림 87] MAU 감소에도 매출액 증가



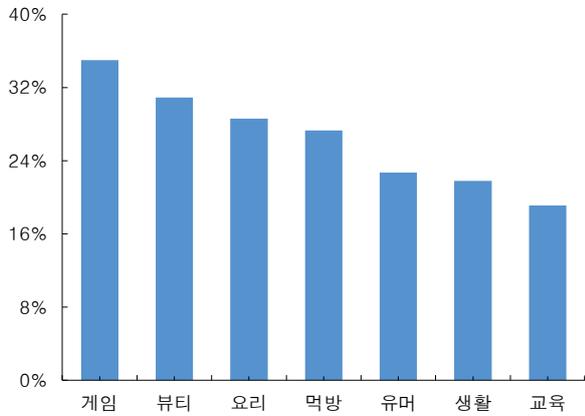
자료: 아프리카TV, 한국투자증권

[그림 88] 분기 ARPPU 추이 및 전망



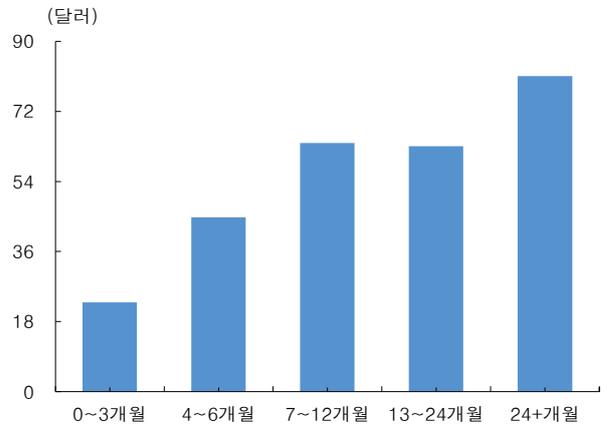
자료: 아프리카 TV 한국투자증권

[그림 89] 1인 스트리밍 방송 선호 콘텐츠



주: 2017년 기준
 자료: DMC미디어, 한국투자증권

[그림 90] 계정 보유 기간의 장기화 → ARPPU 상승



자료: Streamlabs, 한국투자증권

[그림 91] APL 아프리카TV PUBG 리그



자료: 아프리카TV, 한국투자증권

[그림 92] '리니지M' 개인방송



자료: 아프리카TV, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

소셜 미디어 플랫폼 '아프리카TV' 를 중심으로 인터넷 기반 서비스를 제공하는 회사다. 96년에 설립됐으며 03년 한국 거래소에 상장됐다. 11년 윈스텍넷 분할 이후 개인 인터넷 방송을 중심으로 성장했다. 전세계 최초로 개인방송 서비스를 출시했으며 국내 개인방송 부문에서 트래픽 점유율 1위를 유지하고 있다. 빠르게 성장 중인 e스포츠 시장 선점을 위한 선제적인 투자를 진행 중이며 다양한 게임 리그들을 자체적으로 운영하고 있다.

- BJ(Broadcaster Jockey): 인터넷 방송을 하는 방송인들을 지칭하는 용어
- 별풍선: 아프리카TV에서 사용되는 화폐로 기부금 형식의 시청료. BJ는 일정량의 별풍선을 현금으로 환전 가능
- MAU: Monthly Active User, 한 달 동안 해당 서비스를 이용한 순수한 이용자 수

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	80	108	142
현금성자산	17	23	34	55	82
매출채권및기타채권	23	28	33	38	44
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	33	40	45	48	52
투자자산	14	14	16	18	20
유형자산	12	14	15	16	17
무형자산	3	2	3	3	3
자산총계	83	103	126	156	194
유동부채	26	33	40	46	52
매입채무및기타채무	20	27	34	40	45
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	26	33	40	46	52
지배주주지분	57	70	85	110	142
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
기타자본	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	17	28	44	68	99
비지배주주지분	0	0	0	0	(0)
자본총계	57	70	86	110	142

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	21	21	22	32	40
당기순이익	10	15	19	28	35
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	2	2	0	0	1
기타	7	2	(0)	(0)	(0)
투자활동현금흐름	(19)	(11)	(8)	(7)	(8)
유형자산투자	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(16)	(2)	(2)	(1)	(2)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	(5)	(1)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)
자본의증가	4	4	0	0	0
차입금의순증	(2)	0	0	0	0
배당금지급	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)
기타	(4)	(4)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(1)	6	11	21	28

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	117	135	153
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	117	135	153
판매관리비	64	76	92	99	108
영업이익	16	18	25	36	44
금융수익	0	0	1	1	1
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	2	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	13	18	24	36	45
법인세비용	3	3	5	8	10
연결당기순이익	10	15	19	28	35
지배주주지분순이익	10	15	19	28	35
기타포괄이익	(1)	0	0	0	0
총포괄이익	9	15	20	28	36
지배주주지분포괄이익	9	15	20	29	36
EBITDA	19	21	28	39	48

주요투자지표

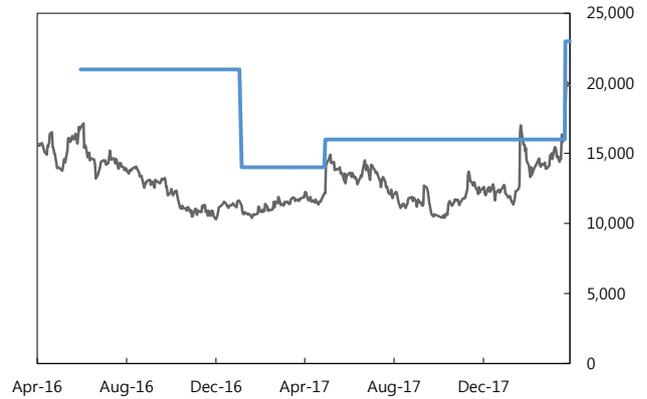
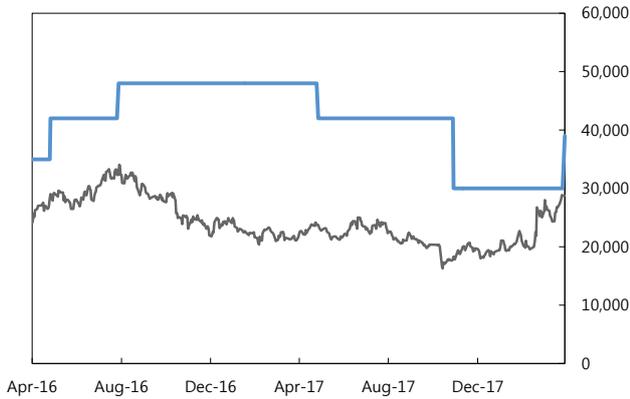
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	995	1,418	1,816	2,655	3,333
BPS	5,817	7,063	8,445	10,616	13,423
DPS	290	380	380	380	380
성장성(%, YoY)					
매출증가율	27.0	18.4	23.7	15.4	13.1
영업이익증가율	109.8	14.4	34.2	44.9	24.5
순이익증가율	107.5	44.0	30.9	46.2	25.5
EPS증가율	101.8	42.5	28.1	46.2	25.5
EBITDA증가율	77.4	12.9	31.2	40.8	23.1
수익성(%)					
영업이익률	20.1	19.4	21.0	26.4	29.1
순이익률	12.8	15.6	16.5	20.9	23.2
EBITDA Margin	23.5	22.4	23.7	29.0	31.5
ROA	13.3	15.7	16.8	19.9	20.2
ROE	19.6	23.2	24.9	28.9	28.2
배당수익률	1.2	2.0	1.3	1.3	1.3
배당성향	29.5	27.5	20.9	14.3	11.4
안정성					
순차입금(십억원)	(26)	(33)	(45)	(67)	(95)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	24.8	13.5	15.9	10.9	8.7
PBR	4.2	2.7	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA	12.6	8.2	9.8	6.4	4.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
아프리카TV(067160)	2016.02.01	매수	35,000원	-32.4	-18.9	네오위즈(095660)	2018.04.02	매수	39,000원	-	-
	2016.04.29	매수	42,000원	-29.4	-20.7		2016.06.03	매수	21,000원	-39.8	-18.3
	2016.07.31	매수	48,000원	-47.9	-29.1		2017.01.09	매수	14,000원	-19.0	-12.5
	2017.04.30	매수	42,000원	-48.3	-40.5		2017.05.03	매수	16,000원	-19.5	6.3
	2017.11.01	매수	30,000원	-28.5	-3.8		2018.03.27	매수	23,000원	-	-

아프리카TV(067160)

네오위즈(095660)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 2일 현재 아프리카TV, 네오위즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.