

아프리카TV (067160)

인터넷

이창영



02)3770-5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (4/30)	34,600원
상승여력	30%

시가총액	3,912억원
총발행주식수	11,305,067주
60일 평균 거래대금	105억원
60일 평균 거래량	374,353주
52주 고	34,600원
52주 저	16,250원
외인지분율	16.52%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 3인 25.99%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.3	52.4	45.7
상대	19.7	60.3	4.5
절대(달러환산)	18.9	52.0	54.0

규제는 잊고, 성장성에 집중하자

1분기 실적 Review : 또 한번 성장하다

1Q18 매출액 279억원(YoY +30%, QoQ +8.4%), 영업이익 60억원(YoY +28.2%, QoQ +36.3%)을 기록하며 컨센서스(50억원) 상회. 아이템매출이 전년대비 +26.0% 증가하며 매출액 성장을 견인하였음. APL(배틀그라운드 리그) 파일럿 리그 개최에 따른 행사비가 전분기대비 +29% 증가하였으나, 지난 분기 발생했던 일회성 비용(브랜드 광고비 등)이 제거됨에 따라 이를 상쇄하며 영업이익률은 21.6%를 기록, 수익성을 회복하였음

향후 전망 : MUV 재상승 구간 진입

1분기 실적에서 가장 눈에 띄는 것은 1분기 평균 MUV(월간 순 방문자수)가 593만명으로 QoQ +0.6% 증가하며 소폭 반등하였다는 것임. Youtube, Twitch 등 경쟁사의 약진과 스타BJ의 이탈에 따라 지난해 지속 감소해왔던 동사의 MUV는 1분기 개최된 평창올림픽과 APL 파일럿 리그 등에 힘입어 반등할 수 있었음

동사는 ① ASL(스타크래프트 리그), GSL(스타크래프트2 리그) 등 기존 자체 운영하던 게임리그 외에 지난 3월 APL(배틀그라운드 리그)을 정규리그화하며 오리지널 콘텐츠를 확장하였음. ② 또한 달라이브를 시작으로 유료방송으로의 플랫폼 확장을 진행 중에 있으며, 이 과정에서 SBS 등 다양한 사업자와의 파트너십으로 플랫폼 경쟁력을 높여나가고 있음. 이 같은 동사의 전략이 MUV 상승추세를 이끌 전망

더욱이 2018년에는 러시아 월드컵(6월~7월), 자카르타-팔렘방 아시안게임(8월~9월) 등 대형 스포츠 이벤트가 줄지어 개최되는 시기로 동사의 MUV 상승세에 긍정적인 시기라 판단됨. 이러한 MUV의 상승은 종국적으로 광고 수익 증가로 이어질 전망이다

규제 불확실성은 제거, 이제는 성장성에 집중할 때

지난 3월 일일제한도를 100만원으로 하는 자율규제를 결정한 후, 규제 불확실성은 제거되었음. 해당 규제에 대한 영향은 매출액의 3% 미만 수준으로 미미할 전망. 2021년까지 연평균 +14.4% 성장할 것으로 전망되는 e-Sports 시청 시장과 지난해 +118% 성장한 데 이어 올해도 고성장이 예상되는 디지털 동영상 광고 시장의 성장에 수혜를 받아 동사의 실적 성장이 더욱 가속화될 것으로 전망됨

투자 의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지함

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	279	30.0	8.4	267	4.5
영업이익	60	28.2	36.2	50	22.0
세전계속사업이익	70	51.6	63.8	49	43.6
지배순이익	57	58.3	45.8		
영업이익률 (%)	21.6	-0.3 %pt	+4.4 %pt	18.5	+3.1 %pt
지배순이익률 (%)	20.6	+3.7 %pt	+5.3 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	798	946	1,193	1,362
영업이익	160	183	285	370
지배순이익	102	147	247	316
PER	27.7	16.0	15.8	12.4
PBR	4.8	3.3	4.1	3.1
EV/EBITDA	13.7	9.6	10.5	7.5
ROE	19.6	23.2	30.9	30.3

자료: 유안타증권

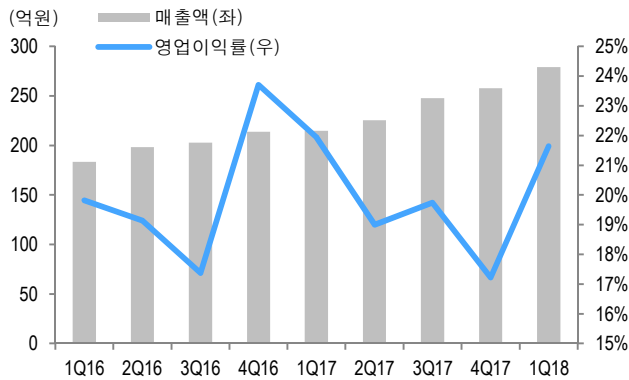
아프리카TV 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	215	225	248	258	279	291	310	313	946	1,193	1,362
YoY	17.2%	13.7%	22.1%	20.4%	30.0%	28.9%	25.2%	21.7%	18.4%	26.2%	14.2%
영업비용	168	183	199	213	219	225	230	235	753	909	992
고정비	109	112	116	123	133	134	133	137	451	537	569
인건비	60	63	61	69	72	74	75	77	253	299	303
감가상각비	7	7	7	7	8	7	7	8	28	30	32
회선사용료	15	19	17	18	18	19	19	19	68	75	90
지급임차료	5	4	5	5	6	6	6	6	19	24	25
행사비	13	9	16	12	16	16	14	15	50	61	67
변동비	59	71	82	90	86	91	97	98	303	372	423
지급수수료	37	48	60	64	62	64	68	69	208	263	300
과금수수료	19	19	20	21	22	23	25	25	78	96	109
영업이익	47	43	49	44	60	66	80	78	192	285	370
영업이익률	21.9%	19.0%	19.7%	17.2%	21.6%	22.6%	25.9%	25.0%	20.3%	23.8%	27.2%
YoY	29.8%	12.9%	38.8%	-12.5%	28.2%	53.3%	64.0%	76.4%	21.9%	48.2%	30.2%

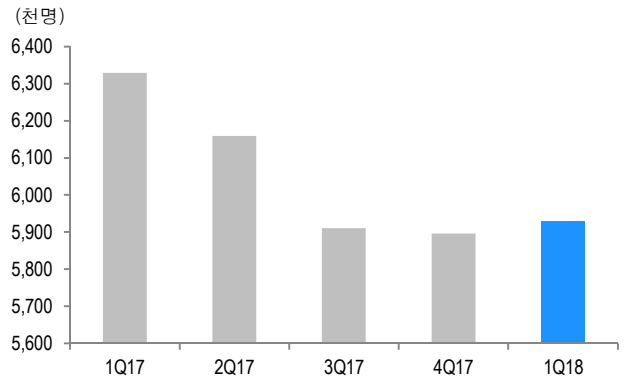
자료: 아프리카 TV, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 매출액과 영업이익률 추이



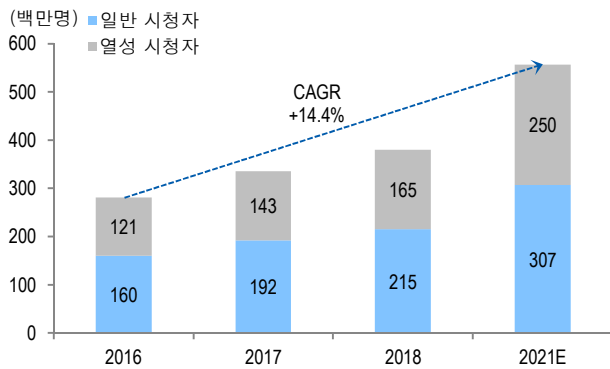
자료: 아프리카 TV, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 분기별 MUV 추이



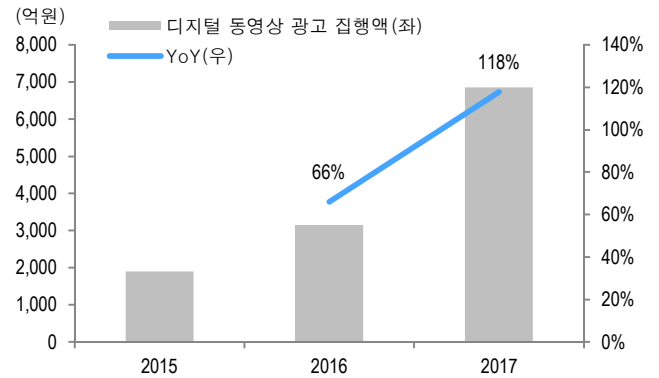
자료: 아프리카 TV, 유안타증권 리서치센터

e-Sports 시청자 규모 추이 및 전망



자료: Newzoo, 유안타증권 리서치센터

국내 디지털 동영상 광고 집행액 추이



자료: 한국온라인광고협회, 유안타증권 리서치센터

아프리카 TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	798	946	1,193	1,362	1,506
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	798	946	1,193	1,362	1,506
판매비	638	762	909	992	1,080
영업이익	160	183	285	370	427
EBITDA	187	212	324	417	474
영업외손익	-32	-3	12	9	13
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	2	5	6	9	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-34	-6	6	0	0
법인세비용차감전순이익	128	181	297	379	439
법인세비용	28	34	51	65	75
계속사업순이익	100	147	246	314	364
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	147	246	314	364
지배지분순이익	102	147	247	316	366
포괄순이익	91	150	246	314	364
지배지분포괄이익	93	151	246	315	365

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	502	634	829	1,101	1,425
현금및현금성자산	166	230	417	684	1,003
매출채권 및 기타채권	230	285	292	297	302
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	332	401	411	414	416
유형자산	121	139	152	157	160
관계기업 등 자본관련자산	6	6	6	6	6
기타투자자산	131	132	132	132	132
자산총계	834	1,034	1,240	1,515	1,841
유동부채	261	333	333	333	333
매입채무 및 기타채무	202	274	274	274	274
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	261	333	333	333	333
지배지분	572	697	903	1,178	1,503
자본금	54	57	57	57	57
자본잉여금	379	412	412	412	412
이익잉여금	167	284	491	766	1,092
비지배지분	1	4	4	4	4
자본총계	573	701	907	1,182	1,508
순차입금	-259	-333	-520	-787	-1,105
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	215	213	328	406	458
당기순이익	100	147	246	314	364
감가상각비	21	25	37	44	46
외환손익	0	1	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	18	19	20	23	24
기타현금흐름	76	20	24	24	24
투자활동 현금흐름	-188	-115	-123	-123	-123
투자자산	0	-4	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-44	-49	-49	-49
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-164	-66	-74	-74	-74
재무활동 현금흐름	-33	-33	-29	-29	-29
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-21	0	0	0	0
자본	30	30	0	0	0
현금배당	-20	-30	-40	-40	-40
기타현금흐름	-22	-33	11	11	11
연결범위변동 등 기타	0	0	12	13	13
현금의 증감	-6	64	187	267	319
기초 현금	171	166	230	417	684
기말 현금	166	230	417	684	1,003
NOPLAT	160	183	285	370	427
FCF	147	152	246	327	376

자료: 유안타증권

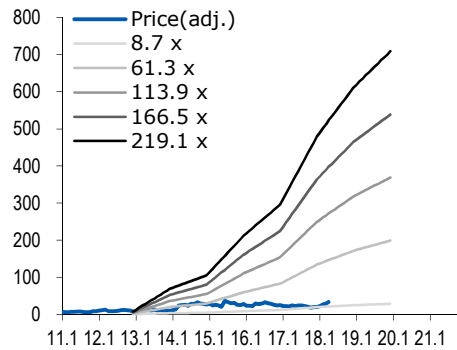
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	962	1,348	2,185	2,792	3,236
BPS	5,498	6,549	8,496	11,086	14,150
EBITDAPS	1,760	1,934	2,862	3,685	4,193
SPS	7,498	8,643	10,555	12,050	13,325
DPS	290	380	380	380	380
PER	27.7	16.0	15.8	12.4	10.7
PBR	4.8	3.3	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA	13.7	9.6	10.5	7.5	5.9
PSR	3.6	2.5	3.3	2.9	2.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	27.0	18.4	26.2	14.2	10.6
영업이익 증가율 (%)	109.8	14.4	55.3	30.2	15.2
지배순이익 증가율 (%)	107.5	44.0	67.5	27.8	15.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.1	19.4	23.8	27.2	28.3
자본순이익률 (%)	12.8	15.6	20.7	23.2	24.3
EBITDA 마진 (%)	23.5	22.4	27.1	30.6	31.5
ROIC	79.2	114.3	169.3	200.7	220.0
ROA	13.5	15.8	21.7	22.9	21.8
ROE	19.6	23.2	30.9	30.3	27.3
부채비율 (%)	45.6	47.5	36.7	28.2	22.1
순차입금/자기자본 (%)	-45.3	-47.8	-57.6	-66.8	-73.5
영업이익/금융비용 (배)	573.8	0.0	0.0	0.0	0.0

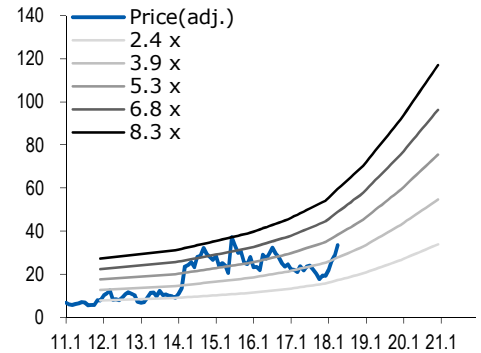
P/E band chart

(천원)

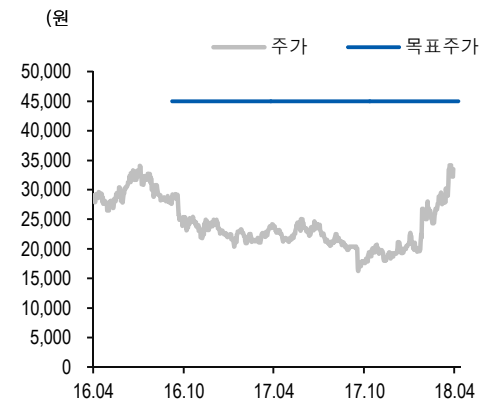


P/B band chart

(천원)



아프리카 TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-02	BUY	45,000	1년		
2017-10-05	1년 경과 이후		1년	-50.12	-23.11
2016-10-05	BUY	45,000	1년	-49.39	-23.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.