

아프리카TV(067160)

이미 확인된 월드컵 생중계 효과

월드컵 생중계로 MUV 반등 본격화

NAVER와 카카오가 월드컵 생중계를 하지 않음에 따라 아프리카TV로의 신규 이용자 유입이 본격화 될 전망이다. 월드컵 개막 이후 아프리카TV의 국내 iOS와 구글 플레이 다운로드 순위는 각각 2위와 12위로 급등했으며 대표 BJ인 ‘감스트’의 채널 동시 접속자수는 최대 15만명에 육박했다. 한편 18일부터는 대한민국이 속한 F조의 일정이 시작되어 트래픽 증가가 가속화될 것으로 예상한다. 모바일을 통한 생중계 시청에 대한 수요가 높은 가운데 대표 포털들의 경우 하이라이트만을 제공하고 있어 아프리카TV 월드컵 콘텐츠에 대한 수요가 계속 증가할 것으로 예상되며 향후 스포츠 중계 시장 내 인지도 또한 상승할 것이다.

스포츠 중계 역량 강화에 따른 선순환 구조 기대

스포츠 중계 시장 내 인지도가 높아짐에 따라 e스포츠가 시범종목으로 채택된 2018 아시안게임까지 견고한 트래픽 증가세가 유지될 전망이다. 아시안 게임 이후에도 스포츠 중계 시청을 위해 유입된 신규 이용자들이 기존 콘텐츠를 시청하는 선순환 구조 역시 기대된다. 스포츠 콘텐츠를 시작으로 한 콘텐츠 다양화로 1인 미디어에 대한 선입견도 점진적으로 개선됨에 따라 국내 온라인 동영상 시장 내 영향력이 확대될 것이다. 월드컵과 아시안게임 중계를 통한 스포츠 콘텐츠 역량 강화와 how-to 영상 제공 등 전반적인 콘텐츠 범위 확대로 MUV 및 결제 이용자 수가 증가함에 따라 1일 결제 한도에 따른 매출 감소 효과도 최소화될 전망이다.

우호적인 1인 미디어 시장 상황 지속

HUYA와 IQIYI 등 글로벌 1인 미디어 기업들의 성장도 긍정적이다. HUYA의 1분기 매출액은 1.3억달러(+111% YoY)로 급증했으며 흑자전환에 성공했다. YY 실적 또한 매출액과 영업이익이 각각 5.1억달러(+55% YoY)와 9,600만달러(+15% YoY)을 기록하며 시장 예상치를 상회했다. 특히 HUYA의 흑자전환은 이용자 및 매출의 증가가 수반될 시 가파른 실적 개선이 가능하다는 점을 증명해 MUV와 매출의 꾸준한 증가가 예상되는 아프리카TV에 대한 투자 심리를 개선 시킬 요인이다.

매수(유지)

목표주가: 70,000원(상향)

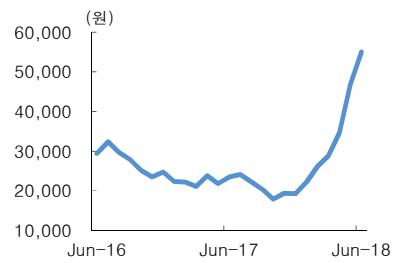
Stock Data

KOSPI(6/15)	2,404
주가(6/15)	55,000
시가총액(십억원)	622
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	55,000/16,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,880
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.0/20.0
주요주주(%)	세인트인터넷내셔널 외 2 인
	26.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	43.0	191.0	132.1
KOSDAQ 대비(%p)	42.7	178.8	102.7

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	80	16	10	995	101.8	19	24.8	12.4	4.2	19.6	1.2
2017A	95	18	15	1,418	42.5	21	13.5	8.3	2.7	23.2	2.0
2018F	120	28	23	2,146	51.3	31	25.6	18.3	6.4	29.1	1.0
2019F	145	39	31	2,945	37.2	43	18.7	12.6	5.2	31.7	1.5
2020F	168	50	40	3,773	28.1	54	14.6	9.5	4.2	32.3	2.1

매수의견 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

아프리카TV에 대한 매수의견을 유지하며 목표주가를 70,000원(12MF EPS에 target PER 29.5배 적용)으로 기준 대비 25% 상향한다. 밸류에이션 적용 시점을 MUV의 반등이 본격화될 것으로 예상되는 2018년 3분기~2019년 2분기로 변경했으며 target PER을 BJ 이탈에 따른 MUV 감소 이전인 2016년 상반기 평균 12MF PER인 29.5배로 상향했다. 목표주가는 12MF PSR 기준 5.9배로 HUYA(HUYA 13.6배, IQIYI 7.7배) 등 글로벌 라이브 스트리밍 기업들 대비 여전히 저평가된 상황이다. 월드컵 생중계를 통한 MUV 반등, 스포츠 중계 시장 내 영향력 확대에 따른 콘텐츠의 다양화, e스포츠 인지도 상승으로 인한 추가적인 이용자 유입 가능성을 감안할 때 최근 가파른 주가 상승에도 추가 상승 여력은 충분하다.

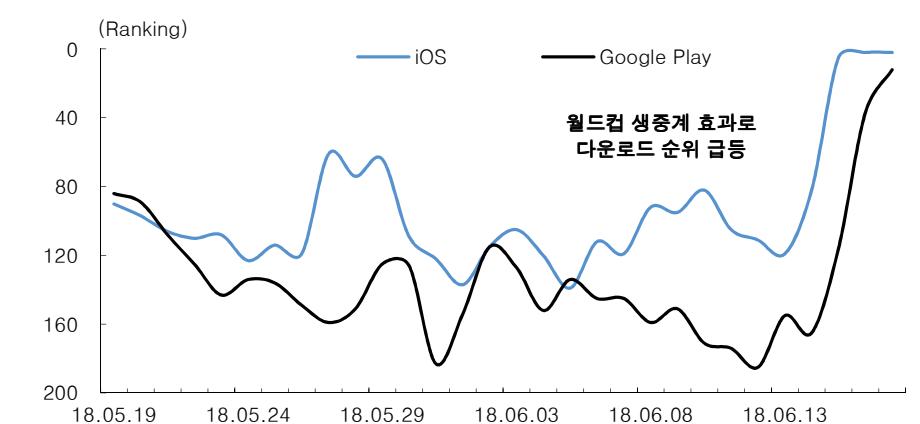
<표 1> 아프리카TV 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	21.5	22.5	24.8	25.8	27.9	28.9	30.6	32.7	94.6	120.1	145.0
플랫폼 서비스	21.4	22.3	24.3	24.9	27.0	27.8	29.4	31.4	92.9	115.6	139.1
유료아이템	18.1	19.4	19.4	20.6	22.8	23.4	25.1	26.9	77.5	98.2	119.0
광고	3.3	2.9	4.9	4.3	4.2	4.4	4.3	4.5	15.4	17.3	20.1
기타	0.0	0.3	0.5	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.7	4.5	5.9
영업비용	16.8	18.3	19.9	21.3	21.9	22.4	23.8	24.4	76.2	92.6	105.5
인건비	6.0	6.3	6.1	6.9	7.2	7.4	7.6	7.7	25.3	29.9	32.3
회선사용료	1.5	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1	6.8	7.9	9.5
행사비	1.3	0.9	1.6	1.2	1.6	1.0	1.6	1.3	5.0	5.5	5.8
지급수수료	3.7	4.8	6.0	6.4	6.2	6.9	7.2	7.5	20.8	27.8	33.2
과금수수료	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6	7.8	9.6	11.6
기타	2.4	2.5	2.6	3.0	2.8	2.9	3.0	3.1	10.5	11.8	13.2
영업이익	4.7	4.3	4.9	4.4	6.0	6.5	6.7	8.3	18.3	27.5	39.5
영업이익률	21.9%	19.0%	19.7%	17.2%	21.6%	22.4%	22.0%	25.3%	19.4%	22.9%	27.2%
세전이익	4.6	4.3	4.8	4.3	6.9	6.5	6.7	8.4	18.1	28.6	39.6
순이익	3.6	3.3	3.8	3.9	5.7	5.1	5.3	6.6	14.7	22.7	31.1
순이익률	16.8%	14.8%	15.4%	15.2%	20.1%	17.5%	17.2%	20.1%	15.5%	18.8%	21.5%

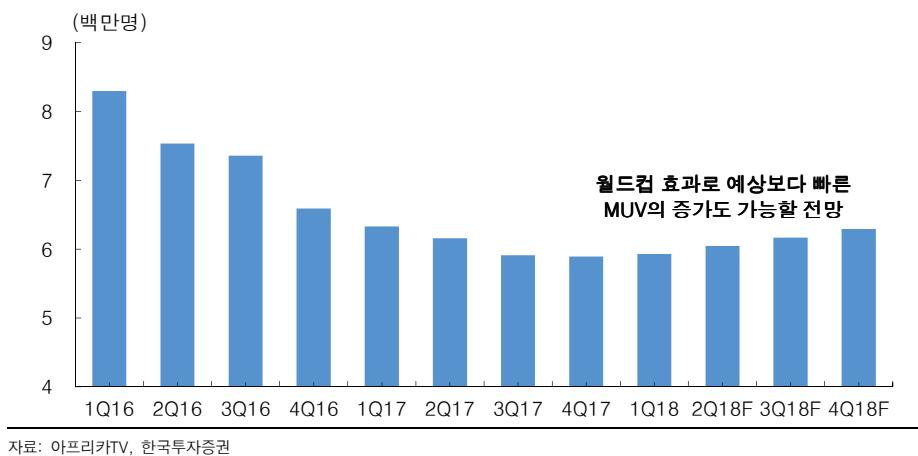
자료: 아프리카TV, 한국투자증권

[그림 1] 아프리카TV 국내 iOS 및 구글 플레이 다운로드 순위 추이



자료: Appannie, 한국투자증권

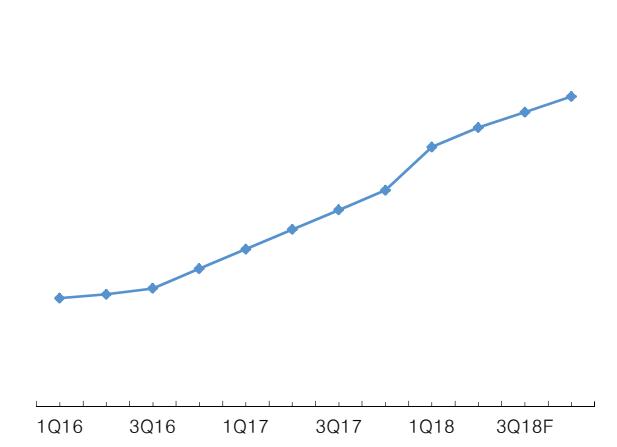
[그림 2] 아프리카TV MUV 추이 및 향후 전망



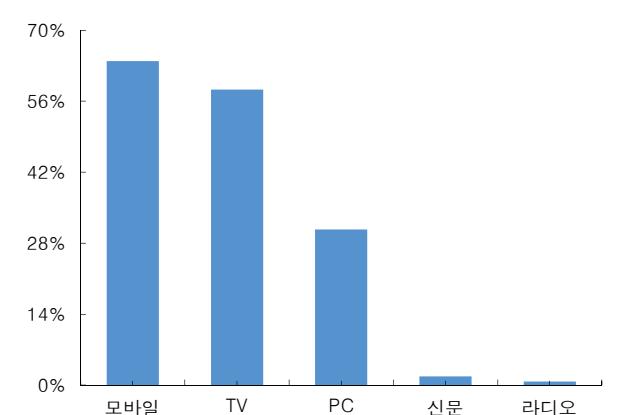
[그림 3] 아프리카TV MARPPU 추이 및 전망



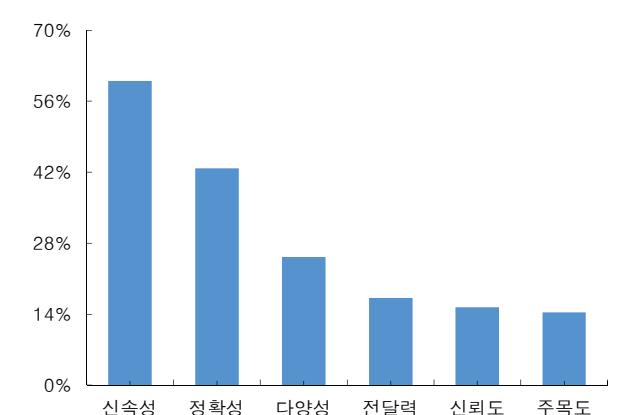
[그림 4] 아프리카TV 결제 이용자 비율 상승 추이



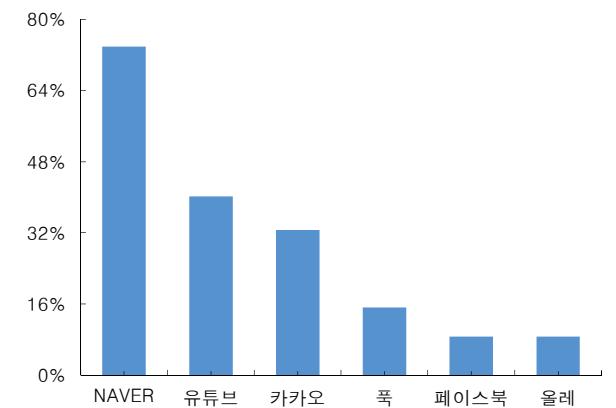
[그림 5] 러시아 월드컵 경기 기간 이용 매체



[그림 6] 월드컵 정보 획득 매체 선택 시 중요 고려 속성

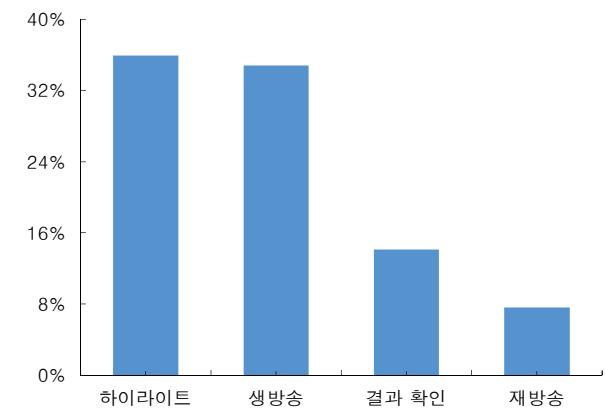


[그림 7] 러시아 월드컵 시청 주 이용 PC 채널



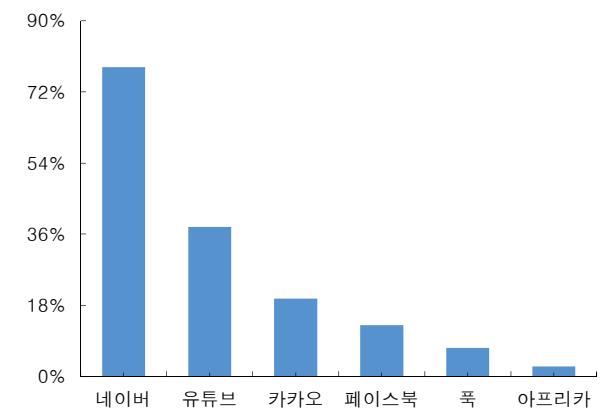
자료: DMC미디어, 한국투자증권

[그림 8] 러시아 월드컵 경기 PC 시청 방법



자료: DMC미디어, 한국투자증권

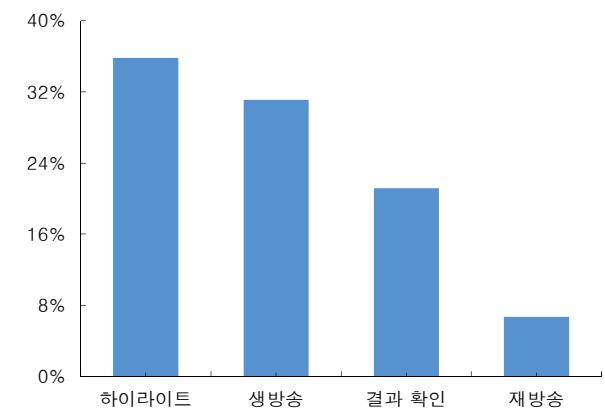
[그림 9] 러시아 월드컵 시청 주 이용 모바일 채널



주: 설문 결과는 월드컵 개막 전 기준. 대형 포털 생중계 판권 구매하지 않음에 따라
아프리카TV에 수요 집중될 것으로 예상

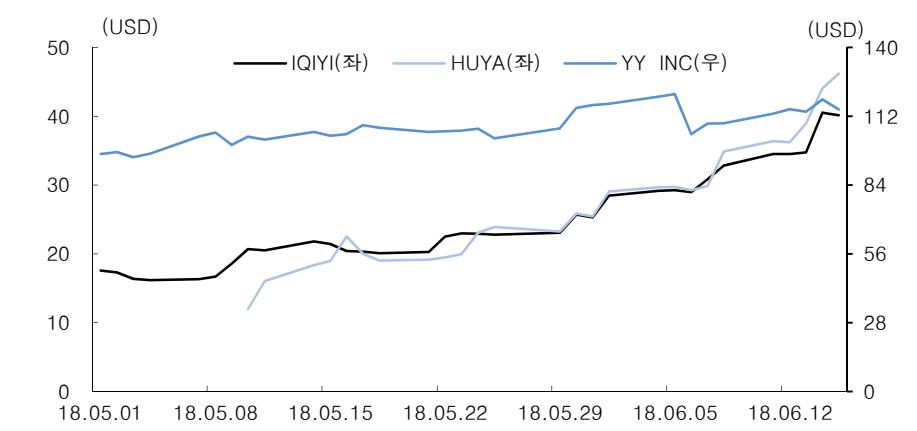
자료: DMC미디어, 한국투자증권

[그림 10] 러시아 월드컵 경기 모바일 시청 방법



자료: DMC미디어, 한국투자증권

[그림 11] 중국 1인 미디어 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

소셜 미디어 플랫폼 '아프리카TV'를 중심으로 인터넷 기반 서비스를 제공하는 회사다. 96년에 설립됐으며 03년 한국거래소에 상장됐다. 11년 원스테크넷 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.

■ 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	83	110	141
현금성자산	17	23	35	57	84
매출채권및기타채권	23	28	34	38	40
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	33	40	46	51	55
투자자산	14	14	17	19	22
유형자산	12	14	15	16	17
무형자산	3	2	3	3	4
자산총계	83	103	128	160	197
유동부채	26	33	41	50	58
매입채무및기타채무	20	27	35	43	49
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	41	50	58
지배주주지분	57	70	87	110	138
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
기타자본	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	17	28	45	68	96
비지배주주지분	0	0	0	0	(0)
자본총계	57	70	87	110	138

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	120	145	168
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	120	145	168
판매관리비	64	76	93	106	117
영업이익	16	18	28	39	50
금융수익	0	0	2	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	29	40	51
법인세비용	3	3	6	9	11
연결당기순이익	10	15	23	31	40
지배주주지분순이익	10	15	23	31	40
기타포괄이익	(1)	0	0	0	0
총포괄이익	9	15	23	31	40
지배주주지분포괄이익	9	15	23	32	40
EBITDA	19	21	31	43	54

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	21	21	26	39	48
당기순이익	10	15	23	31	40
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	2	2	0	4	5
기타	6	1	0	1	0
투자활동현금흐름	(19)	(11)	(8)	(9)	(9)
유형자산투자	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(16)	(2)	(3)	(2)	(3)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	(5)	0	(2)	(1)
재무활동현금흐름	(3)	(3)	(6)	(8)	(12)
자본의증가	4	4	0	0	0
차입금의순증	(2)	0	0	0	0
배당금지급	(2)	(3)	(4)	(6)	(8)
기타	(3)	(4)	(2)	(2)	(4)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(1)	6	12	22	27

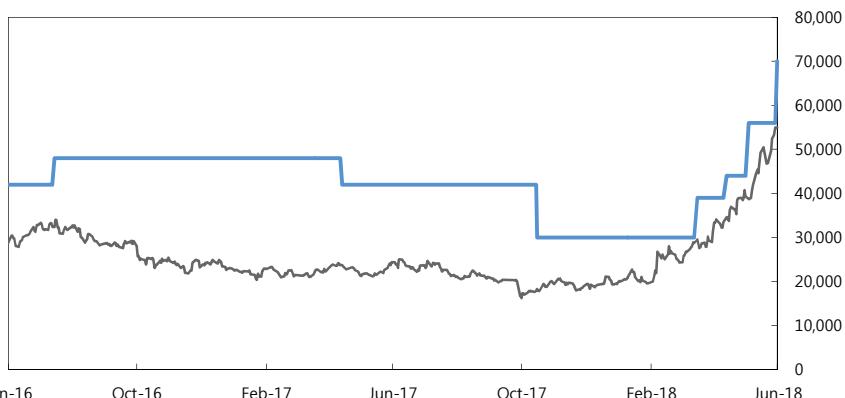
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	995	1,418	2,146	2,945	3,773
BPS	5,817	7,063	8,595	10,644	13,141
DPS	290	380	550	800	1,150
성장성(% , YoY)					
매출증가율	27.0	18.4	27.0	20.7	15.6
영업이익증가율	109.8	14.4	50.3	43.3	27.2
순이익증가율	107.5	44.0	54.6	37.2	28.1
EPS증가율	101.8	42.5	51.3	37.2	28.1
EBITDA증가율	77.4	12.9	45.2	39.8	25.7
수익성(%)					
영업이익률	20.1	19.4	22.9	27.2	29.9
순이익률	12.8	15.6	19.0	21.6	23.9
EBITDA Margin	23.5	22.4	25.6	29.6	32.2
ROA	13.3	15.7	19.5	21.5	22.3
ROE	19.6	23.2	29.1	31.7	32.3
배당수익률	1.2	2.0	1.0	1.5	2.1
배당성향	29.5	27.5	25.6	27.2	30.5
안정성					
순차입금(십억원)	(26)	(33)	(46)	(70)	(98)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	24.8	13.5	25.6	18.7	14.6
PBR	4.2	2.7	6.4	5.2	4.2
EV/EBITDA	12.4	8.3	18.3	12.6	9.5

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아프리카TV(067160)	2016.04.29	매수	42,000원	-29.4	-20.7
	2016.07.31	매수	48,000원	-47.9	-29.1
	2017.04.30	매수	42,000원	-48.3	-40.5
	2017.11.01	매수	30,000원	-28.5	-3.8
	2018.04.02	매수	39,000원	-21.5	-12.4
	2018.04.30	매수	44,000원	-14.3	-7.5
	2018.05.21	매수	56,000원	-15.7	-1.8
	2018.06.17	매수	70,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 17일 현재 아프리카TV 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 투자의견은 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 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 돋기 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.