

아프리카TV(067160)

과하게 높았던 2분기 실적에 대한 기대감

결제율 및 ARPPU 상승으로 매출액 및 영업이익 컨센서스에 부합
MUV 및 결제 이용자 증가 계속되고 있어 안정적인 매출 증가세 유지될 전망
급격한 주가 하락으로 12MF PER은 18.3배까지 하락. 경쟁 업체들 대비 매력적

Facts : 추정치에 부합한 2분기 실적

2분기 실적은 매출액 290억원(+28.4% YoY, +3.6% QoQ), 영업이익 61억원(+43.0% YoY, +1.3% QoQ)으로 우리 추정치에 부합했다. 아이템 매출은 결제 이용자 수 증가 및 ARPPU 상승 효과로 234억원(+22.9% YoY, +2.5% QoQ)으로 늘었다. 광고 매출은 43억원으로 전년 동기 대비 47.0% 증가했으며 오픈 스튜디오 사업 호조로 기타 매출액은 13억원(+341.1% YoY, +32.9% QoQ)을 기록하며 안정적인 증가세를 유지했다. 영업비용은 228억원(+25.0% YoY, +4.3% QoQ)으로 증가했다. 월드컵 중계권 비용이 일부 반영됨에 따라 지급수수료가 44억원으로(+29.5% YoY, +2.5 QoQ)으로 증가했으며 BJ 지원금도 전년 동기 대비 37.7% 늘었다.

Pros & cons : 계속되는 MUV와 ARPPU의 상승

메이저 스포츠 이벤트 중계 효과로 MUV가 빠르게 증가했다. 2분기 MUV는 636만명으로 전분기 대비 7.2% 증가했으며 6월에는 760만명에 달했다. 또한 8월에는 아프리카TV의 경쟁력이 부각될 수 있는 아시안게임이 예정되어 있어 견고한 이용자 수 증가세가 유지될 것이다. 이용자 기반이 확대되고 1인 미디어에 대한 소비 성향이 변화함에 따라 ARPPU 상승과 결제 이용자 수 증가가 계속되고 있다는 점도 고무적이다. 2분기 ARPPU와 결제 이용자 수는 전년 동기 대비 각각 9.7%, 10.2% 상승한 것으로 추정된다. 다만 2분기 매출액의 경우 상당수의 이용자들이 결제율이 낮은 스포츠 콘텐츠에 집중됨에 따라 높아진 시장 기대치를 충족시키지 못한 점은 아쉽다.

Action : 매수의견 및 목표주가 70,000원 유지. 낮아진 밸류에이션

매수의견과 목표주가 70,000원(12MF EPS에 목표 PER 29.5배 적용)을 유지한다. 글로벌 인터넷 기업들의 부진과 단기적으로 높았던 기대치에 미치지 못한 2분기 실적과 관련된 우려는 존재할 수 있다. 하지만 ARPPU 상승과 이용자 수 증가세가 계속되고 있어 안정적인 성장세가 유지될 전망이며 VOD 등 신규 매출처 창출도 순조롭게 진행되고 있다. 최근 가파른 주가 하락으로 12MF PER 또한 18.3배로 낮아져 글로벌 경쟁 업체들 대비 밸류에이션 매력도 높다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 70,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/31)	2,295
주가(7/31)	42,500
시가총액(십억원)	480
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	55,500/16,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,655
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.0/23.4
주요주주(%)	씨인트인터넷내셔널 외 2 인
	26.0
	한국증권금융
	5.2

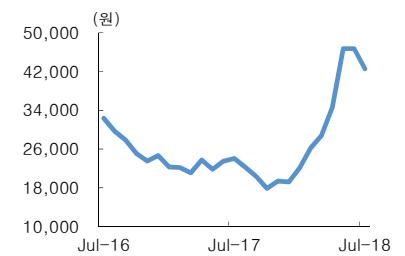
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.5	22.8	16.7
PBR(x)	2.7	5.6	4.6
ROE(%)	23.2	28.6	31.3
DY(%)	2.0	1.1	1.7
EV/EBITDA(x)	8.3	16.2	11.6
EPS(원)	1,418	2,104	2,877
BPS(원)	7,063	8,556	10,540

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.0)	92.3	76.7
KOSDAQ 대비(%p)	(3.8)	107.4	57.5

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	22.5	24.8	25.8	27.9	29.0	3.6	28.4	28.9
영업이익	4.3	4.9	4.4	6.0	6.1	1.3	43.0	6.4
영업이익률(%)	19.0	19.7	17.2	21.6	21.4			22.1
세전이익	4.3	4.8	4.3	7.0	5.5	(22.0)	28.5	6.5
순이익	3.3	3.8	3.9	5.7	4.6	(19.6)	38.3	5.0

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	21.5	22.5	24.8	25.8	27.9	29.0	30.6	32.1	94.6	119.7	139.3
플랫폼 서비스	21.4	22.3	24.3	24.9	27.0	27.7	29.2	30.6	92.9	114.4	132.1
유료아이템	18.1	19.4	19.4	20.6	22.8	23.4	24.9	26.1	77.5	97.2	113.3
광고	3.3	2.9	4.9	4.3	4.2	4.3	4.3	4.5	15.4	17.2	18.9
기타	0.0	0.3	0.5	0.9	1.0	1.3	1.4	1.6	1.7	5.3	7.1
영업비용	16.8	18.3	19.9	21.3	21.9	22.8	23.7	24.9	76.2	93.3	102.9
인건비	6.0	6.3	6.1	6.9	7.2	7.1	7.3	7.4	25.3	29.0	31.0
지급수수료	2.4	3.4	4.4	4.3	4.3	4.4	4.7	4.8	14.6	18.3	18.6
과금수수료	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6	7.8	9.7	11.2
회선사용료	1.5	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	6.8	7.6	8.4
BJ지원금	1.2	1.3	1.5	1.5	1.7	1.8	1.8	1.9	5.5	7.2	8.0
컨텐츠제작비	1.1	0.6	1.4	1.0	1.4	1.9	2.0	2.0	4.1	7.4	9.5
유무형감가상각비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	2.8	3.5	3.9
지급임차료	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	1.9	2.5	2.6
광고선전비	0.4	0.4	0.2	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	1.5	0.5	0.8
행사비	0.2	0.4	0.3	0.8	0.3	0.2	0.3	0.8	1.6	1.6	1.7
기타	0.9	0.9	1.2	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	4.2	6.0	7.2
영업이익	4.7	4.3	4.9	4.4	6.0	6.1	6.9	7.2	18.3	26.3	36.3
영업이익률	21.9%	19.0%	20.0%	17.2%	21.6%	21.4%	22.7%	22.4%	19.4%	22.0%	26.1%
세전이익	4.6	4.3	4.8	4.3	7.0	5.5	6.9	7.3	18.1	26.7	36.2
순이익	3.6	3.3	3.8	3.9	5.7	4.6	5.8	6.1	14.7	22.2	30.4
순이익률	16.8%	14.8%	15.4%	15.2%	20.6%	15.9%	18.8%	19.0%	15.5%	18.6%	21.8%

자료: 아프리카TV, 한국투자증권

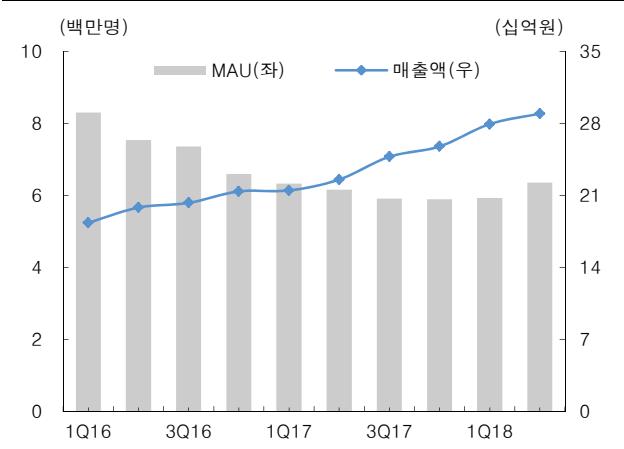
〈표 3〉 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, 원, %)

		변경후	변경전	변동률
매출액	2018F	119.7	121.3	(1.4)
	2019F	139.3	146.6	(5.0)
	2020F	158.0	169.5	(6.8)
영업이익	2018F	26.3	27.7	(5.0)
	2019F	36.3	39.9	(9.0)
	2020F	45.5	50.8	(10.5)
지배주주순이익	2018F	22.4	23.0	(2.8)
	2019F	30.6	31.7	(3.6)
	2020F	38.7	40.6	(4.8)
EPS	2018F	2,104	2,160	(2.8)
	2019F	2,877	2,983	(3.6)
	2020F	3,638	3,819	(4.8)

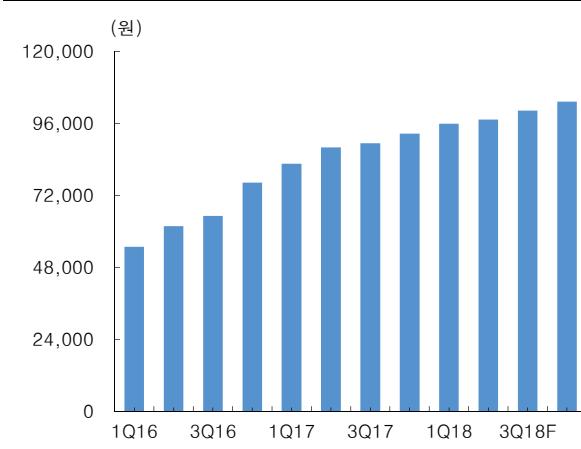
자료: 한국투자증권

[그림 1] 분기별 MUV 및 매출액 추이



자료: 아프리카TV, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 ARPPU 추이 및 전망



자료: 아프리카TV, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

소셜 미디어 플랫폼 '아프리카TV'를 중심으로 인터넷 기반 서비스를 제공하는 회사. 96년에 설립됐으며 03년 한국거래소에 상장됨. 11년 원스테크넷 분할 이후 개인 인터넷 방송을 중심으로 성장함. 전세계 최초로 개인방송 서비스를 출시했으며 국내 개인방송 부문에서 트래픽 점유율 1위를 유지하고 있음. 빠르게 성장 중인 e스포츠 시장 선점을 위한 선제적인 투자를 진행 중이며 다양한 게임 리그들을 자체적으로 운영하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	82	110	140
현금성자산	17	23	35	58	86
매출채권및기타채권	23	28	34	36	38
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	33	40	46	49	53
투자자산	14	14	17	18	21
유형자산	12	14	15	16	17
무형자산	3	2	3	3	3
자산총계	83	103	128	159	193
유동부채	26	33	41	50	58
매입채무및기타채무	20	27	35	41	47
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	109	136
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
기타자본	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	17	28	45	67	93
비지배주주지분	0	0	0	0	(0)
자본총계	57	70	87	109	136

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	120	139	158
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	120	139	158
판매관리비	64	76	93	103	113
영업이익	16	18	26	36	45
금융수익	0	0	2	1	1
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	2	0	1	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	13	18	27	36	46
법인세비용	3	3	4	6	7
연결당기순이익	10	15	22	30	38
지배주주지분순이익	10	15	22	31	39
기타포괄이익	(1)	0	0	0	0
총포괄이익	9	15	23	31	39
지배주주지분포괄이익	9	15	23	31	39
EBITDA	19	21	30	40	49

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	21	21	26	39	48
당기순이익	10	15	22	30	38
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	2	2	0	6	6
기타	6	1	1	0	1
투자활동현금흐름	(19)	(11)	(8)	(7)	(8)
유형자산투자	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(16)	(2)	(3)	(1)	(2)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	(5)	0	(1)	(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	24	28

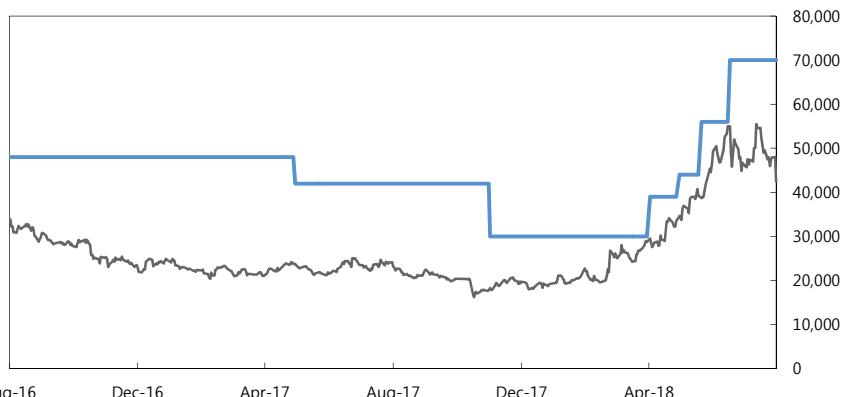
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	995	1,418	2,104	2,877	3,638
BPS	5,817	7,063	8,556	10,540	12,911
DPS	290	380	550	800	1,150
성장성(%), YoY					
매출증가율	27.0	18.4	26.6	16.4	13.4
영업이익증가율	109.8	14.4	43.6	38.0	25.2
순이익증가율	107.5	44.0	51.6	36.7	26.5
EPS증가율	101.8	42.5	48.4	36.7	26.5
EBITDA증가율	77.4	12.9	39.4	34.9	23.7
수익성(%)					
영업이익률	20.1	19.4	22.0	26.1	28.8
순이익률	12.8	15.6	18.7	21.9	24.5
EBITDA Margin	23.5	22.4	24.7	28.6	31.2
ROA	13.3	15.7	19.2	21.2	21.8
ROE	19.6	23.2	28.6	31.3	31.6
배당수익률	1.2	2.0	1.1	1.7	2.4
배당성향	29.5	27.5	26.1	27.8	31.6
안정성					
순차입금(십억원)	(26)	(33)	(46)	(71)	(100)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	24.8	13.5	22.8	16.7	13.2
PBR	4.2	2.7	5.6	4.6	3.7
EV/EBITDA	12.4	8.3	16.2	11.6	8.8

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 7월 31일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.