

# 아프리카TV (067160)

인터넷

이창영



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

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>60,000원 (M)</b>
현재주가 (10/31)	<b>34,400원</b>
상승여력	<b>74%</b>

시가총액	3,954억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	133억원
60일 평균 거래량	356,605주
52주 고	55,500원
52주 저	17,850원
외인지분율	17.17%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 2인 25.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.9)	(19.1)	92.7
상대	21.8	(3.2)	106.2
절대(달려환산)	(6.5)	(20.5)	89.5

## 성장률 31%

### 3분기 실적 Review

매출액 324억원 YoY +31%, QoQ +12%, 영업이익 74억원 YoY +52%, QoQ +21%, 당기순이익 66억원 YoY +74%, QoQ +43%. 시장기대치 부합

유료아이템(별풍선 등) 매출의 지속적인 증가 및 월드컵, 아시안게임 광고 특수로 15분기 연속 QoQ 매출 성장. YoY +31% 고성장 시현. 비용안정화로 영업이익률 전년 동기 대비 3.2%pt 증가한 22.9% 기록.

지속적인 실적 개선으로 정부규제, 경쟁사 경쟁심화 등의 우려를 불식시킨 실적. 오픈 스튜디오(PC방) 등 새로운 사업 매출의 꾸준한 증가도 긍정적. 특히 지난해 국정감사 이후 일결제 한도를 축소(일 33백만원에서 1백만원으로) 적용된 첫 분기였음에도 불구하고 유료아이템 매출 성장이 지속되었음 (YoY+28%, QoQ +7%)

### 4분기 및 2019년 전망

4분기 겨울방학, 광고시장 성수기 효과로 매출 성장은 지속될 것으로 전망. 인기 BJ 시상식, 지스타 참가 등의 이벤트 비용 증가 예상되나 전체 영업이익(률)은 증가할 수 있을 것으로 예상.

10~20대들을 중심으로 한 1인 미디어 시장의 지속적인 성장. 1인 미디어 콘텐츠에 대한 지불의사 (ARPU) 증가. CATV, IPTV, 공중파(SBS) 진출을 통한 방송(광고) 이미지 개선, 낚시, 당구, 팽방 등 광고주 유치가능성이 높은 콘텐츠 트래픽 증가 등 2019년에도 고성장 예상됨

정부규제 우려는 유튜브, 트위치 등 경쟁 플랫폼과의 역차별 문제, 자율규제를 통한 문제 해결, 사적인 커뮤니티 성격이 강한 플랫폼 특성 등 실제 규제 가능성은 높지 않을 것으로 전망

### 투자 의견 BUY, 목표주가 6만원 유지

단기 급등에 따른 차익실현, 최근 시장 급락, 정부규제 우려 등으로 고성장 지속에도 주가는 고점대비 40% 하락한 상황. 3분기 호실적 시현으로 성장성 재확인 된 현재 상황은 적극 매수의 기회가 될 것으로 판단됨. 투자 의견 BUY, 목표주가 6만원 유지함

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	324	31.0	12.0	303	7.1
영업이익	74	52.1	21.4	66	12.6
세전계속사업이익	83	70.8	50.8	65	26.8
지배순이익	67	73.9	43.5	54	23.1
영업이익률 (%)	22.9	+3.2 %pt	+1.7 %pt	21.8	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	20.6	+5.1 %pt	+4.5 %pt	17.9	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	798	946	1,231	1,463
영업이익	160	183	275	360
지배순이익	102	147	242	308
PER	27.7	16.0	16.4	12.8
PBR	4.8	3.3	4.1	3.2
EV/EBITDA	13.7	9.6	11.3	8.1
ROE	19.6	23.2	30.3	29.8

자료: 유안타증권

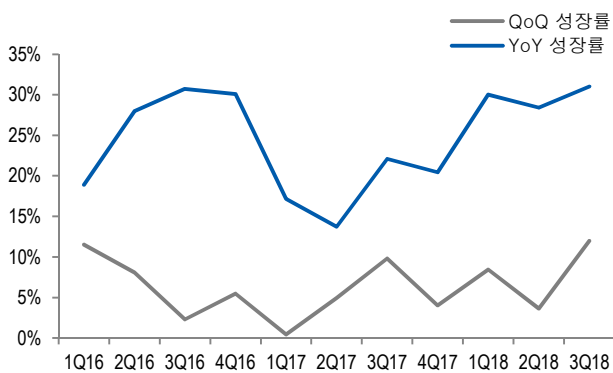
아프리카TV 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018E	2019E
매출액	215	225	248	258	279	290	324	338	946	1,231	1,463
YoY	17.2%	13.7%	22.1%	20.4%	30.0%	28.4%	31.0%	31.2%	18.4%	30.2%	18.8%
플랫폼서비스	185	194	202	212	232	239	256	268	792	996	1,195
광고	29	29	41	38	37	37	37	48	137	160	181
멀티플랫폼(오픈스튜디오)	0	2	3	5	7	9	13	15	9	44	62
기타	0	1	2	3	3	4	8	7	7	22	25
영업비용	168	183	199	213	219	228	250	259	762	957	1,103
인건비	60	63	61	69	72	71	75	77	253	295	332
지급수수료	24	34	44	43	43	44	48	50	146	185	220
과금수수료	19	19	20	21	22	23	31	33	78	110	133
회선사용료	15	19	17	18	18	19	24	23	68	85	92
BJ 지원금	12	13	15	15	17	18	16	18	55	69	86
콘텐츠제작비	11	6	14	10	14	19	17	15	41	65	78
감가상각비	7	7	7	7	8	9	10	9	28	36	39
지급임차료	5	4	5	5	6	6	7	7	19	25	25
광고선전비	4	4	2	5	2	1	0	2	15	5	11
행사비	2	4	3	8	3	2	3	6	16	14	16
기타	9	9	12	12	13	15	20	19	42	66	71
영업이익	47	43	49	44	60	61	74	79	183	275	360
YoY	29.8%	12.9%	38.8%	-12.5%	28.2%	43.0%	52.1%	77.3%	14.4%	49.9%	31.0%
영업이익률	21.9%	19.0%	19.7%	17.2%	21.6%	21.2%	22.9%	23.3%	19.4%	22.3%	24.6%

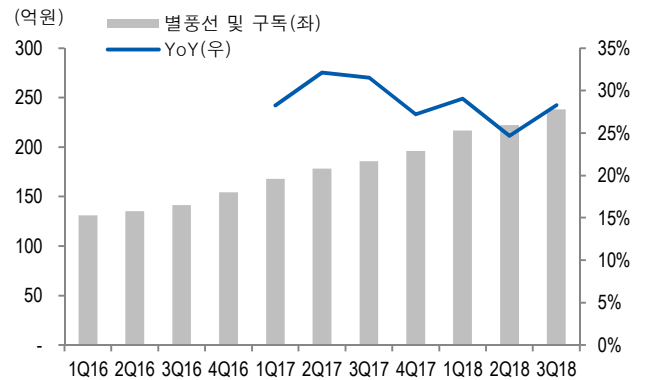
자료: 아프리카TV, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 매출액 성장률 추이



자료: 아프리카TV, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 별풍선 및 구독 매출액 및 성장률 추이



자료: 아프리카TV, 유안타증권 리서치센터

아프리카 TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>798</b>	<b>946</b>	<b>1,231</b>	<b>1,463</b>	<b>1,716</b>
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	798	946	1,231	1,463	1,716
판매비	638	762	957	1,103	1,261
<b>영업이익</b>	<b>160</b>	<b>183</b>	<b>275</b>	<b>360</b>	<b>455</b>
EBITDA	187	212	308	395	491
영업외손익	-32	-3	21	32	47
외환관련손익	0	-1	1	0	0
이자손익	2	5	6	9	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-34	-6	14	22	33
법인세비용차감전순이익	128	181	296	392	502
법인세비용	28	34	56	86	110
계속사업순이익	100	147	240	305	391
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	147	240	305	391
<b>지배지분순이익</b>	<b>102</b>	<b>147</b>	<b>242</b>	<b>308</b>	<b>394</b>
포괄순이익	91	150	239	304	390
지배지분포괄이익	93	151	241	307	393

주: 영업외익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>502</b>	<b>634</b>	<b>843</b>	<b>1,105</b>	<b>1,455</b>
현금및현금성자산	166	230	363	618	960
매출채권 및 기타채권	230	285	324	331	338
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	332	401	435	439	442
유형자산	121	139	148	154	159
관계기업등 지분관련자산	6	6	6	6	6
기타투자자산	131	132	149	149	149
<b>자산총계</b>	<b>834</b>	<b>1,034</b>	<b>1,278</b>	<b>1,544</b>	<b>1,896</b>
유동부채	261	333	373	373	373
매입채무 및 기타채무	202	274	298	298	298
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	-1	-1
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	-1	-1
<b>부채총계</b>	<b>261</b>	<b>333</b>	<b>373</b>	<b>373</b>	<b>372</b>
지배지분	572	697	898	1,165	1,518
자본금	54	57	57	57	57
자본잉여금	379	412	412	412	412
이익잉여금	167	284	495	762	1,115
비지배지분	1	4	6	6	6
<b>자본총계</b>	<b>573</b>	<b>701</b>	<b>905</b>	<b>1,171</b>	<b>1,524</b>
<b>순차입금</b>	<b>-259</b>	<b>-333</b>	<b>-495</b>	<b>-751</b>	<b>-1,093</b>
<b>총차입금</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>215</b>	<b>213</b>	<b>276</b>	<b>331</b>	<b>417</b>
당기순이익	100	147	240	305	391
감가상각비	21	25	30	33	34
외환손익	0	1	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	18	19	-29	-29	-30
기타현금흐름	76	20	36	22	22
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-188</b>	<b>-115</b>	<b>-131</b>	<b>-129</b>	<b>-129</b>
투자자산	0	-4	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-44	-39	-39	-39
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-164	-66	-92	-91	-91
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-33</b>	<b>-33</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-21	0	-1	-1	-1
자본	30	30	2	0	0
현금배당	-20	-30	-40	-41	-41
기타현금흐름	-22	-33	1	4	4
연결범위변동 등 기타	0	0	24	91	92
<b>현금의 증감</b>	<b>-6</b>	<b>64</b>	<b>132</b>	<b>255</b>	<b>342</b>
기초 현금	171	166	230	363	618
기말 현금	166	230	363	618	960
NOPLAT	160	183	275	360	455
FCF	147	152	188	248	322

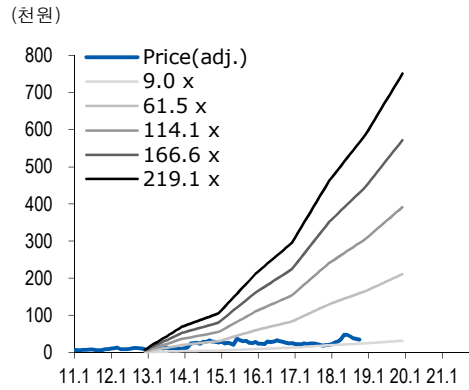
자료: 유안타증권

- 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

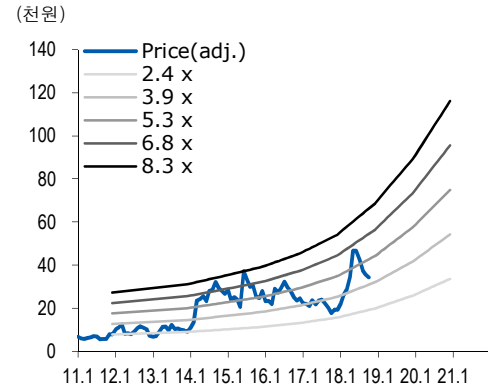
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	962	1,348	2,102	2,677	3,430
BPS	5,498	6,549	8,304	10,770	14,035
EBITDAPS	1,760	1,934	2,680	3,436	4,272
SPS	7,498	8,643	10,711	12,725	14,929
DPS	290	380	380	380	380
PER	27.7	16.0	16.4	12.8	10.0
PBR	4.8	3.3	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	13.7	9.6	11.3	8.1	5.8
PSR	3.6	2.5	3.2	2.7	2.3

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	27.0	18.4	30.2	18.8	17.3
영업이익 증가율 (%)	109.8	14.4	49.9	31.0	26.4
지배순이익 증가율 (%)	107.5	44.0	63.8	27.4	28.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.1	19.4	22.3	24.6	26.5
지배순이익률 (%)	12.8	15.6	19.6	21.0	23.0
EBITDA 마진 (%)	23.5	22.4	25.0	27.0	28.6
ROIC	79.2	114.3	162.0	186.6	220.3
ROA	13.5	15.8	20.9	21.8	22.9
ROE	19.6	23.2	30.3	29.8	29.4
부채비율 (%)	45.6	47.5	41.3	31.8	24.4
순차입금/자기자본 (%)	-45.3	-47.8	-55.1	-64.5	-72.0
영업이익/금융비용 (배)	573.8	0.0	8,424.3	0.0	0.0

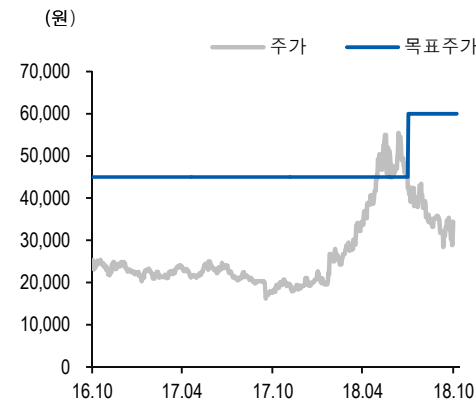
P/E band chart



P/B band chart



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-01	BUY	60,000	1년		
2018-08-01	BUY	60,000	1년		
2017-10-05	1년 경과 이후		1년	-34.19	23.33
2016-10-05	BUY	45,000	1년	-42.36	23.33

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)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-29

※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.