

아프리카TV (067160)

인터넷

이창영



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

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (2/14)	46,600원
상승여력	29%

시가총액	5,357억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	92억원
60일 평균 거래량	224,478주
52주 고	55,500원
52주 저	19,600원
외인지분율	29.81%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 2인 25.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.3	11.4	137.8
상대	6.2	0.7	171.6
절대(달러환산)	15.1	12.3	127.6

성장 굳히기

2018년 4분기 실적 Review

매출액 373억원 YoY +45%, QoQ +15%, 영업이익 75억원 YoY +69%, QoQ +1%, 순이익 44억원 YoY +12%, QoQ -34%. 계절효과에 따른 광고매출 급증 (QoQ +34%)으로 매출은 기대를 상회하였으나, 작년 연말 BJ상식 등 비용 증가로 영업이익은 시장기대에 부합하는 수준 기록

동사 매출의 74%를 차지하는 별풍선 등 플랫폼 매출은 이번 분기에도 YoY +30%, QoQ +7.3% 기록하며, 동사의 16분기 연속 QoQ 성장의 신화를 이어감

성장 굳히기

동사는 '유튜브', '트위치' 등 강력한 글로벌 경쟁 플랫폼의 선전에도 불구하고, 이처럼 높은 성장을 오래 유지하고 있는 이유는, '게임' 및 '보이는 라디오' 등을 중심으로 하는 동사만의 'LIVE 콘텐츠'에 대한 유저 충성도가 높기 때문인 것으로 판단됨.

동사는 이러한 안정적인 콘텐츠 공급력을 기반으로 '유튜브'와 같은 VOD 서비스 '프리캐' 론칭(상영관과 같은 별도 앱)을 통해 콘텐츠 검색, 추천 기능 추가로 사용자의 체류시간을 늘려 플랫폼 매출 및 광고 매출 증가를 가져올 것으로 기대됨.

또한, 고성장하는 e스포츠 시장에 적합한 플랫폼을 구축하기 위한 SBS, KT, IP TV, 케이블 방송과의 협력을 강화하여, 콘텐츠 강화, 광고 플랫폼 경쟁력 제고가 예상되는 바, 현재의 높은 성장을 계속 이어갈 수 있을 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 6만원 유지

국내외 1인 미디어, 라이브 방송 시장의 성장, 국내외 e스포츠 시장의 성장, 국내외 인터넷 광고 시장의 성장 속에서, 동사 플랫폼은 사용자 충성도를 기반으로 독보적인 위치를 점하고 있는 상황인 바, 시장성장에 따른 장기수혜가 예상됨.

투자의견 BUY, 목표주가 6만원을 유지함

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	373	44.8	15.0	336	11.0
영업이익	75	69.4	1.1	74	1.6
세전계속사업이익	58	35.3	-29.9	71	-17.5
지배순이익	44	11.6	-34.1	62	-29.1
영업이익률 (%)	20.1	+2.9 %pt	-2.8 %pt	22.0	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	11.8	-3.5 %pt	-8.7 %pt	18.5	-6.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	798	946	1,266	1,587
영업이익	160	183	271	366
지배순이익	102	147	215	284
PER	27.7	16.0	21.1	18.9
PBR	4.8	3.3	4.6	4.3
EV/EBITDA	13.7	9.6	15.8	11.3
ROE	19.6	23.2	26.6	27.2

자료: 유안타증권

아프리카 TV 실적 전망

(단위: 억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q 19E	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	2017	2018P	2019E	2020E
Revenues	258	279	290	324	373	360	391	397	439	946	1,266	1,587	1,928
YoY	20%	30%	28%	31%	45%	29%	35%	22%	18%	18%	34%	25%	21%
QoQ	4%	8%	4%	12%	15%	-4%	9%	2%	11%				
Platform service	212	232	239	256	275	294	306	318	332	792	1,003	1,249	1,515
- StarBalloons and Subscriptions	196	217	222	238	256	276	285	299	314	728	933	1,174	1,432
- Non-Gift Related Item Sales	11	11	11	13	13	12	15	13	12	46	49	52	59
- Platform-others	5	4	5	5	6	5	6	6	5	18	20	22	24
Advertisement	38	37	37	37	71	48	61	57	76	137	183	243	291
YoY	-2%	27%	29%	-9%	90%	30%	64%	52%	7%	-7%	34%	32%	20%
- Platform Advertising	17	17	18	25	23	21	26	24	29	59	83	100	120
- Branded	17	16	15	19	41	23	29	28	38	68	91	118	142
- Ads-others	3	4	4	4	7	5	6	5	9	9	19	25	30
Multi-Platform (Open Studio)	5	7	9	13	14	11	14	13	18	9	43	56	72
Others	3	3	4	8	13	7	9	9	13	7	27	39	49
Operating Expense	213	219	228	250	298	282	302	304	333	762	995	1,221	1,429
Employment costs	69	72	71	75	75	83	82	82	83	253	293	330	371
Commission & Service Charge	43	43	44	48	61	54	57	58	77	146	196	246	298
Paying charges	21	22	23	31	38	36	40	42	37	78	115	155	189
Dedicated Internet circuit expenses	18	18	19	24	20	22	26	25	28	68	82	101	114
BJ Support costs	15	17	18	16	18	19	22	20	22	55	68	83	99
Contents production costs	10	14	19	17	33	27	29	29	32	41	83	116	129
Depreciation	7	8	9	10	13	11	13	13	11	28	40	48	55
Rent	5	6	6	7	7	7	8	8	6	19	26	29	36
Advertising expenses	5	2	1	0	1	1	1	1	8	15	4	10	13
Event expenses	8	3	2	3	15	4	4	5	9	16	23	21	29
Others	12	13	15	20	19	18	22	21	20	42	66	81	96
영업이익	44	60	61	74	75	78	88	93	106	183	271	366	499
YoY	-13%	28%	43%	52%	69%	29%	44%	25%	41%	14%	48%	35%	36%
영업이익률	17.2%	21.6%	21.2%	22.9%	20.1%	21.7%	22.6%	23.5%	24.2%	19.4%	21.4%	23.0%	25.9%

자료: 유안타증권 리서치센터, 아프리카 TV

아프리카 TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	798	946	1,266	1,587	1,928
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	798	946	1,266	1,587	1,928
판매비	638	762	995	1,221	1,429
영업이익	160	183	271	366	499
EBITDA	187	212	307	412	550
영업외손익	-32	-3	-5	-4	1
외환관련손익	0	-1	1	1	1
이자손익	2	5	6	8	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-34	-6	-12	-13	-12
법인세비용차감전순이익	128	181	266	361	499
법인세비용	28	34	53	79	110
계속사업순이익	100	147	213	282	390
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	147	213	282	390
지배지분순이익	102	147	215	284	392
포괄순이익	91	150	213	281	389
지배지분포괄이익	93	151	215	284	392

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
유동자산	502	634	927	1,146	1,507
현금및현금성자산	166	230	433	641	991
매출채권 및 기타채권	230	285	386	396	407
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	332	401	480	503	521
유형자산	121	139	175	200	220
관계기업 등 자본관련자산	6	6	6	6	6
기타투자자산	131	132	155	155	155
자산총계	834	1,034	1,407	1,649	2,027
유동부채	261	333	479	479	479
매입채무 및 기타채무	202	274	376	376	376
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
부채총계	261	333	479	478	477
지배지분	572	697	922	1,165	1,544
자본금	54	57	57	57	57
자본잉여금	379	412	481	481	481
이익잉여금	167	284	468	711	1,090
비지배지분	1	4	6	6	6
자본총계	573	701	928	1,171	1,550
순차입금	-259	-333	-515	-725	-1,075
총차입금	0	0	0	-1	-1

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	215	213	274	332	444
당기순이익	100	147	213	282	390
감가상각비	21	25	33	44	49
외환손익	0	1	-1	-1	-1
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	18	19	-15	-13	-13
기타현금흐름	76	20	44	19	19
투자활동 현금흐름	-188	-115	-85	-136	-136
투자자산	0	-4	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-44	-70	-70	-70
유형자산 감소	1	0	1	1	1
기타현금흐름	-164	-66	-15	-67	-67
재무활동 현금흐름	-33	-33	6	-40	-7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-21	0	-1	-1	-1
자본	30	30	49	0	0
현금배당	-20	-30	-40	-41	-8
기타현금흐름	-22	-33	-2	1	1
연결범위변동 등 기타	0	0	6	54	49
현금의 증감	-6	64	202	209	349
기초 현금	171	166	230	433	641
기말 현금	166	230	433	641	991
NOPLAT	160	183	271	366	499
FCF	147	152	168	249	357

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

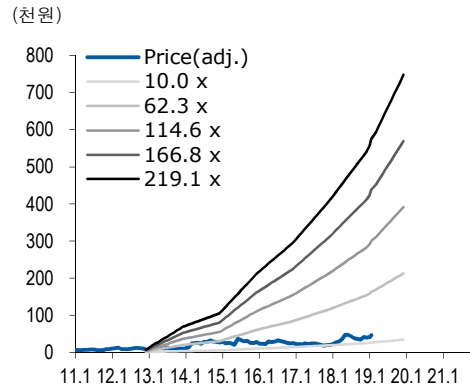
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

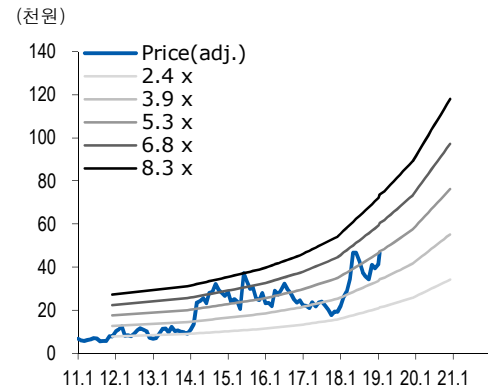
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
EPS	962	1,348	1,870	2,469	3,414
BPS	5,498	6,549	8,525	10,769	14,274
EBITDAPS	1,760	1,934	2,672	3,583	4,785
SPS	7,498	8,643	11,016	13,802	16,769
DPS	290	380	380	50	50
PER	27.7	16.0	21.1	18.9	13.6
PBR	4.8	3.3	4.6	4.3	3.3
EV/EBITDA	13.7	9.6	15.8	11.3	7.8
PSR	3.6	2.5	3.6	3.4	2.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	27.0	18.4	33.9	25.3	21.5
영업이익 증가율 (%)	109.8	14.4	48.0	34.8	36.5
지배순이익 증가율 (%)	107.5	44.0	45.7	32.0	38.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.1	19.4	21.4	23.0	25.9
지배순이익률 (%)	12.8	15.6	17.0	17.9	20.4
EBITDA 마진 (%)	23.5	22.4	24.3	26.0	28.5
ROIC	79.2	114.3	167.7	196.0	220.3
ROA	13.5	15.8	17.6	18.6	21.4
ROE	19.6	23.2	26.6	27.2	29.0
부채비율 (%)	45.6	47.5	51.6	40.8	30.8
순차입금/자기자본 (%)	-45.3	-47.8	-55.9	-62.2	-69.6
영업이익/금융비용 (배)	573.8	0.0	8,317.6	0.0	0.0

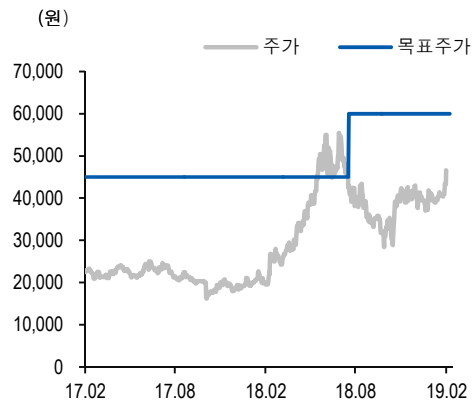
P/E band chart



P/B band chart



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-15	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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-13

※ 해외 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.