아프리카TV(067160/KQ | 매수(신규편입) | T.P 85,000원(신규편입))

1인미디어 시장 성장에 따른 수혜주

Analyst **윤혁진** / hjyoon2019@sk.com / 02-3773-9025

● 투자포인트

① 유튜브, 넷플릭스 등을 필두로 한 플랫폼 경쟁심화, 연령과 성별의 편중, 규제 등 다양한 우려가 있지만, 게임 및 보이는 라디오 등을 중심으로 하는 동사만의 생방송 콘텐츠에 대한 유저 충성도가 높아 성장 지속 중

② 별풍선이라는 독특한 영역을 창출해 여타 다른 플랫폼들에 비해 머니타이징에 강점을 가지고 있으며, 콘텐츠 퀄리티 상승으로 별풍선을 비롯한 아이템 판매가 꾸준히 증가하고 있음

③ 5G 확대에 따라 AR, VR 등 다양한 영역으로 사업 확대 가능할 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

① 1분기 매출액 381억원(+36.4%yoy), 영업이익 90억원(+49.0%) 기록. 전체 매출액 중 별풍선 매출액은 +27.7%yoy, 8.2%qoq 증가한 277억원, 광고 매출액은 +58.8%yoy, -17.4% 증가한 59억원 기록. 별풍선의 PU(Paying Users)는 +3.6%QoQ, ARPPU는 +5.0%QoQ 증가해 지속적으로 성장하는 모습을 보여주고 있음

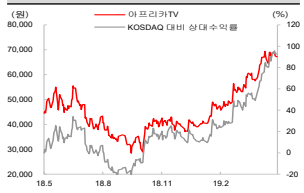
② 2분기에도 매출액은 +38%YoY 증가한 400억원 전망됨. 2분기부터는 게임회사들의 신작출시가 재개되며 브랜드 콘텐츠 광고 성장이 이어질 것으로 예상함

③ 투자의견 매수 및 목표주가 85,000원 신규 제시. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 과거 평균 PER 23배를 적용했다. 유튜버, 인플류언서 등 1인 미디어들의 시장 영향력이 점차 강해지고 있고, 아프리카TV는 그러한 시장 변화에 가장 수혜를 받는 기업. 2019년 인원 충원 계획에 따른 인건비 증가는 30% 이내로 추정돼 2019년에도 영업레버리지에 따른 영업이익률 개선이 가능할 전망

Company Data	
자본금	57 억원
발행주식수	1,149 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	8,035 억원
주요주주	
쎄인트인터내셔널(외12)	25.55%
국민연금공단	7.66%
외국인지분률	37.10%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(19/05/28)	69,900 원
KOSDAQ	702.76 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	69,900 원
52주 최저가	28,450 원
60일 평균 거래대금	95 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.5%	23.0%
6개월	61.0%	63.5%
12개월	60.8%	102.4%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	798	946	1,266	1,608	1,999	2,436
yoy	%	27.0	18.4	33.9	27.0	24.3	21.9
영업이익	억원	160	183	271	408	537	690
yoy	%	109.8	14.4	48.0	50.3	31.6	28.5
EBITDA	억원	187	212	311	448	577	730
세전이익	억원	128	181	266	402	531	684
순이익(지배주주)	억원	102	147	216	323	426	549
영업이익률%	%	20.1	19.4	21.4	25.4	26.8	28.3
EBITDA%	%	23.5	22.4	24.6	27.9	28.9	30.0
순이익률	%	12.6	15.5	16.9	20.1	21.3	22.5
EPS	원	962	1,348	1,894	2,808	3,708	4,776
PER	배	25.6	14.2	20.8	23.9	18.1	14.1
PBR	배	4.7	3.1	4.9	6.5	4.9	3.8
EV/EBITDA	배	12.9	8.7	13.0	16.1	12.5	9.4
ROE	%	19.6	23.2	26.6	30.5	30.9	30.3
순차입금	억원	-259	-333	-475	-523	-506	-870
부채비율	%	45.6	47.6	69.6	41.9	16.2	15.2

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	634	958	1,115	1,239	1,761
현금및현금성자산	230	357	370	313	632
매출채권및기타채권	284	450	571	710	865
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	401	617	586	583	611
장기금융자산	132	148	148	148	148
유형자산	139	251	233	226	249
무형자산	24	81	78	76	73
자산총계	1,034	1,575	1,700	1,822	2,372
유동부채	333	643	490	233	282
단기금융부채	0	11	11	11	11
매입채무 및 기타채무	51	141	179	222	271
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	3	12	21	30
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	333	647	502	254	312
지배주주지분	697	924	1,194	1,563	2,055
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	412	482	482	482	482
기타자본구성요소	(47)	(60)	(60)	(60)	(60)
자기주식	(102)	(105)	(105)	(105)	(105)
이익잉여금	284	469	741	1,113	1,608
비지배주주지분	4	5	5	5	5
자본총계	701	929	1,198	1,568	2,060
부채와자본총계	1,034	1,575	1,700	1,822	2,372

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	946	1,266	1,608	1,999	2,436
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	946	1,266	1,608	1,999	2,436
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	762	995	1,201	1,462	1,747
영업이익	183	271	408	537	690
영업이익률(%)	19.4%	21.4%	25.3%	26.8%	28.3%
비영업손익	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)
순금융손익	5	6	6	6	6
외환관련손익	(1)	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	(1)	(6)	(6)	(6)	(6)
세전계속사업이익	181	266	402	531	684
세전계속사업이익률(%)	19.1%	21.0%	25.0%	26.6%	28.1%
계속사업법인세	34	53	80	105	135
계속사업이익	147	213	323	426	549
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	147	213	323	426	549
순이익률(%)	15.5%	16.8%	20.1%	21.3%	22.5%
지배주주	147	216	323	426	549
지배주주귀속 순이익률(%)	15.6%	17.0%	20.1%	21.3%	22.5%
비지배주주	(1)	(2)	0	0	0
총포괄이익	150	211	320	424	546
지배주주	152	215	322	426	549
비지배주주	(2)	(5)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	212	311	448	577	730

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	213	388	112	61	472
당기순이익(손실)	147	213	323	426	549
비현금성항목등	82	118	125	151	181
유형자산감가상각비	25	37	37	37	37
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타	22	26	6	6	6
운전자본감소(증가)	19	68	(253)	(407)	(118)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	(39)	(121)	(139)	(155)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(2)	(0)	38	43	49
기타	19	107	(170)	(311)	(12)
법인세납부	(39)	(17)	(83)	(109)	(140)
투자활동현금흐름	(111)	(262)	(48)	(63)	(98)
금융자산감소(증가)	(16)	(46)	(35)	(40)	(45)
유형자산감소(증가)	(44)	(130)	(20)	(30)	(60)
무형자산감소(증가)	(1)	(4)	0	0	0
기타	(50)	(82)	6	6	6
재무활동현금흐름	(33)	6	(51)	(54)	(54)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	(1)	0	0	0
자본의증가(감소)	(8)	46	(0)	0	0
배당금의 지급	(30)	(40)	(51)	(54)	(54)
기타	5	1	(0)	(0)	(0)
현금의 증가(감소)	64	127	12	(57)	319
기초현금	166	230	357	370	313
기말현금	230	357	370	313	632
FCF	139	206	327	430	553

자료 : 아프리카TV, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	18.4%	33.9%	27.0%	24.3%	21.9%
영업이익	14.4%	48.0%	50.3%	31.6%	28.5%
세전계속사업이익	40.7%	47.2%	51.3%	32.0%	28.8%
EBITDA	12.9%	47.2%	43.8%	28.8%	26.5%
EPS(계속사업)	40.1%	40.5%	48.2%	32.0%	28.8%
수익성 (%)					
ROE	15.7%	16.3%	19.7%	24.2%	26.2%
ROA	23.2%	26.6%	30.5%	30.9%	30.3%
EBITDA마진	22.4%	24.6%	27.8%	28.9%	30.0%
안정성 (%)					
유동비율	190.1%	148.9%	227.5%	531.0%	624.5%
부채비율	47.5%	69.6%	41.9%	16.2%	15.2%
순차입금/자기자본	-47.5%	-51.2%	-43.6%	-32.3%	-42.2%
EBITDA/이자비용(배)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,348	1,894	2,808	3,708	4,776
BPS	6,163	8,041	10,384	13,598	17,880
CFPS	1,600	2,228	3,252	4,260	5,449
주당 현금배당금	380	470	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.6	29.3	24.7	18.7	14.5
PER(최저)	12.1	10.2	13.2	10.0	7.8
PBR(최고)	4.1	6.9	6.7	5.1	3.9
PBR(최저)	2.6	2.4	3.6	2.7	2.1
PCR	12.0	17.5	21.3	16.6	13.1
EV/EBITDA(최고)	11.3	18.6	16.7	13.0	9.8
EV/EBITDA(최저)	-1.6	5.5	8.4	6.5	4.7