

아프리카TV

BUY(유지)

067160 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	78,000원	현재주가(03/26)	49,050원	Up/Downside	+59.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 03. 27

저 관촬아요

Comment

아이템 견조, 광고 주춤: 1Q20 실적은 매출액 440억원(+15.4%yoy, 1.4%qoq), 영업이익 98억원(+7.9%yoy, +34.5%qoq)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 예상된다. 코로나19의 영향은 광고 부문에 국한될 전망이다. 콘텐츠형 광고에서 50% 비중을 차지하는 e-sports 리그 운영이 제한적으로 진행된 것으로 추정되기 때문이다. 오프라인 제작을 통해 진행하는 라이브스트리밍 형태의 콘텐츠형 광고도 제한적이다. 이를 반영한 광고 매출은 64억(+9.0%yoy, -25.8%yoy)에 그칠 것으로 예상된다. 19년 연간 성장률 49%에 대비 저조한 수준이지만, 전체 매출 대비 광고 비중은 17%에 불과하다. 아이템매출은 집콕 문화 확대에 따라 시청자의 체류 시간이 길어지는 등 견조한 성장이 지속될 것으로 보인다. 아이템 매출은 349억원(+18.1%yoy, +8.9%qoq)이 예상된다. 온라인에서 재개된 리그 운영으로 콘텐츠 광고의 회복세를 가정한 2Q20 실적은 매출액 474억원(+14.0%yoy, +7.8%qoq), 영업이익 112억원(+16.5%yoy, +14.0%qoq)이 예상된다.

Action

영향 크지 않다. 주가도 다시 가자: 광고 매출 부진에 따라 기존 추정치 대비 영업이익 전망치를 1Q20은 8.4%, 20년 연간으로는 5.4% 하향 조정했다. 실적 조정 폭이 크지 않고 부정적 영향이 큰 비중을 차지하지 않는 점을 고려해, 목표주가 78,000원을 유지한다. 최근 한 달간 코스닥 지수가 21.3% 하락했으나 동사의 주가 하락 폭은 16.2%이다. 상대적으로 부정적인 영향이 크지 않다는 것을 보여주고 있다. 20년에도 안정적인 기부 경제와 광고 성장으로 영업이익 기준 연간 24.3%의 고성장이 예상된다. 오히려 조정 받은 지금이 매수 기회다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	95	127	168	199	238
(증가율)	18.4	33.9	32.6	18.3	19.9
영업이익	18	27	37	45	51
(증가율)	14.4	48.0	35.4	21.5	14.0
순이익	15	22	35	36	41
EPS	1,348	1,894	3,046	3,151	3,588
PER (H/L)	19.4/11.9	29.6/9.9	22.6	16.3	14.4
PBR (H/L)	4.2/2.6	7.0/2.3	6.5	3.9	3.2
EV/EBITDA (H/L)	11.3/6.8	18.6/5.5	15.2	8.8	8.3
영업이익률	19.4	21.4	21.9	22.5	21.4
ROE	23.2	26.6	32.7	26.5	24.4

Stock Data

52주 최저/최고	40,200/82,700원
KOSDAQ /KOSPI	517/1,686pt
시가총액	5,638억원
60일-평균거래량	213,527
외국인지분율	36.7%
60일-외국인지분율변동추이	-8.6%p
주요주주	싸인트인터네셔널 외 4인 25.6%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-16.2	-28.6	-8.3
상대기준	6.2	-9.9	30.8

도표 1. 아프리카TV 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	38.1	41.6	44.8	43.4	44.0	47.4	51.7	55.8	126.6	167.9	198.9
아이템	29.6	33.0	33.8	32.1	34.9	37.3	39.2	41.9	100.3	128.5	153.2
광고	5.9	6.2	8.0	8.7	6.4	7.8	9.5	10.7	19.3	28.8	34.5
멀티플랫폼	1.8	1.8	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0	2.1	4.3	7.6	7.6
기타	0.9	0.5	1.0	0.6	0.9	0.5	1.0	1.1	2.7	3.0	3.5
영업비용	29.0	32.0	34.0	36.1	34.2	36.3	38.9	43.9	99.5	131.1	153.2
인건비	9.7	9.6	9.9	9.9	11.4	11.1	11.2	11.8	29.3	39.0	45.6
지급수수료	4.7	5.0	7.1	7.1	5.6	5.9	7.2	9.0	19.7	23.9	27.7
회선사용료	2.4	2.2	2.3	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9	8.2	9.3	10.8
BJ지원금	1.7	2.1	0.9	1.1	1.2	1.3	1.6	1.8	6.8	5.8	6.0
콘텐츠제작비	1.4	2.9	2.8	2.1	1.7	3.2	3.7	3.4	8.3	9.3	12.0
기타	9.1	10.2	10.9	13.6	11.8	12.1	12.4	14.9	27.3	43.8	51.3
영업이익	9.1	9.6	10.8	7.3	9.8	11.2	12.8	11.9	27.1	36.7	45.6
지배순이익	7.8	10.2	9.1	7.3	8.0	9.1	10.4	9.7	21.6	34.4	37.3
<i>yoy</i>											
매출액	36.4	43.7	38.2	16.2	15.4	14.0	15.4	28.7	33.9	32.6	18.5
아이템	27.2	38.2	31.9	16.7	18.1	12.8	15.9	30.5	26.5	28.1	19.3
광고	58.8	66.4	70.4	21.4	9.0	24.9	18.9	24.1	41.2	49.3	19.7
멀티플랫폼	160.9	100.4	50.6	40.3	-5.9	0.2	0.3	8.0	354.4	75.4	0.8
영업이익	50.3	56.5	44.8	-3.0	7.9	16.5	18.5	63.5	48.0	35.4	24.3
지배순이익	35.3	118.2	37.3	62.3	2.5	-10.1	13.6	34.1	46.2	59.4	8.4

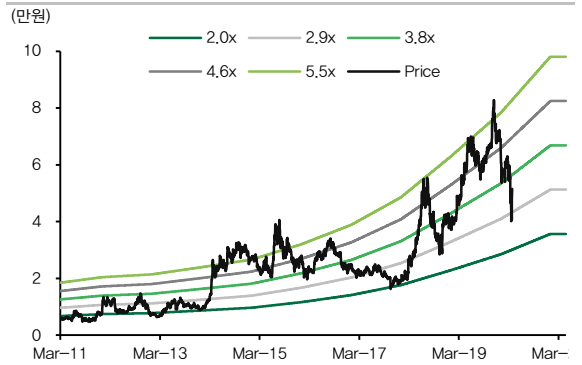
자료: 아프리카TV, DB 금융투자

도표 2. 아프리카TV 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 3. 아프리카TV 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	63	96	150	219	325
현금및현금성자산	23	36	63	81	24
매출채권및기타채권	28	45	58	79	110
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	40	62	63	70	80
유형자산	14	25	26	34	45
무형자산	2	8	8	8	7
투자자산	14	18	18	18	18
자산총계	103	158	215	290	407
유동부채	33	64	93	138	220
매입채무및기타채무	27	50	78	124	206
단기차입금및단기차	0	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	33	65	93	139	220
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	41	48	48	48	48
이익잉여금	28	47	76	106	141
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	93	122	152	187

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동현금흐름	21	39	46	44	-24
당기순이익	15	21	35	36	41
현금유출이없는비용및수익	8	12	14	20	25
유형및무형자산상각비	3	4	10	12	15
영업관련자산부채변동	2	7	5	-4	-80
매출채권및기타채권의감소	0	-4	-13	-20	-31
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	28	46	82
투자활동현금흐름	-11	-27	-8	-19	-26
CAPEX	-4	-13	-11	-19	-26
투자자산의순증	0	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-3	1	-5	-6	-6
사채및차입금의 증가	0	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	4	7	0	0	0
배당금지급	-3	-4	-5	-6	-6
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	6	13	28	18	-57
기초현금	17	23	36	63	81
기말현금	23	36	63	81	24

자료: 아프리카TV, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	95	127	168	199	238
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	95	127	168	199	238
판매비	76	100	131	154	187
영업이익	18	27	37	45	51
EBITDA	21	31	47	57	66
영업외손익	-1	-1	6	0	0
금융손익	0	0	6	0	0
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
세전이익	18	27	43	45	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	21	35	36	41
지배주주지분순이익	15	22	35	36	41
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	15	21	35	36	41
증감률(%YoY)					
매출액	18.4	33.9	32.6	18.3	19.9
영업이익	14.4	48.0	35.4	21.5	14.0
EPS	40.1	40.5	60.8	3.4	13.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당이익(원)	1,348	1,894	3,046	3,151	3,588
EPS	6,163	8,041	10,564	13,195	16,262
BPS	380	470	550	550	550
DPS					
Multiple(배)					
P/E	14.2	20.8	22.6	16.3	14.4
P/B	3.1	4.9	6.5	3.9	3.2
EV/EBITDA	8.7	13.0	15.2	8.8	8.3
수익성(%)					
영업이익률	19.4	21.4	21.9	22.5	21.4
EBITDA마진	22.4	24.6	28.1	28.5	27.8
순이익률	15.5	16.8	20.7	18.1	17.2
ROE	23.2	26.6	32.7	26.5	24.4
ROA	15.7	16.3	18.7	14.3	11.8
ROC	81.3	86.5	113.1	120.9	50.6
안정성및기타					
부채비율(%)	47.5	69.6	76.4	91.4	117.9
이자보상배율(배)	0.0	3,668.8	108.4	186.4	220.9
배당성향(배)	27.6	23.8	17.3	16.6	14.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

아프리카TV 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/11/26	Buy	97,000	-31.5	-25.6					
20/01/14	Buy	73,000	-20.2	-15.9					
20/02/13	Buy	78,000	-	-					