

아프리카TV (067160)

인터넷

이창영



02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	83,000원 (M)
현재주가 (7/3)	62,100원
상승여력	34%

시가총액	7,138억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	144억원
60일 평균 거래량	234,172주
52주 고	82,700원
52주 저	40,200원
외인지분율	34.86%
주요주주	씨인트인터넷내셔널 외 4인 25.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.0	9.3	2.5
상대	0.0	(16.7)	(5.6)
절대(달러환산)	3.4	12.1	0.0

코로나19를 극복하는 또 하나의 방법

사회적 거리만큼 늘어난 트래픽

사회적 거리 두기가 장기화 되면서 대외활동시간 감소에 따른 동사 플랫폼 트래픽이 증가하고 있는 것으로 판단됨. 실제로 신규 BJ 채널 증가, 신규 콘텐츠가 증가하고 있으며, 이에 대응하여 MAU(월간사용자수)가 코로나 이전 대비 10% 이상 증가한 것으로 추정됨(시청률 조사 기관 닐슨코리아 발표 1월대비 4월 시청 시간 13% 증가)

또한, 사회적 거리두기로 인한 ASL(AfreecaTV StarCraft League), GSL(Global Starcraft II League) 등 동사가 주최하는 e스포츠에 대한 참여도는 더욱 높아질 것으로 예상되어, 동사의 LIVE 동영상 플랫폼의 영향력은 더욱 확대될 것으로 예상됨

2분기 실적은 성장성 회복을 입증

이와 같은 트래픽 증가 및 e스포츠 참여도 증가로 인해, 2분기 동사 실적은 우려했던 광고매출액은 1분기 수준으로 선방할 것으로 예상되며, 기부 경제 매출은 YoY +11%/QoQ +6% 증가하고, 동사 성장성이 다시 회복될 것으로 예상됨. 또한 매출 증가로 영업이익(률)도 개선되어 시장 기대치를 상회할 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 83,000원 유지

동사 플랫폼은 YouTube처럼 사용자들의 다양한 취향에 맞는 콘텐츠 생산이 가능한 플랫폼으로, 다원화 되고있는 미디어시장에서 기존 매스미디어 시장 점유율을 대체하는 플랫폼으로 성장할 것으로 예상됨. 또한, 최근 '사회적 거리두기'로 인해 LIVE커머스를 통한 온라인 구매가 급증하고 있어, 동사 플랫폼의 향후 비즈니스 확장성(아프리카 샵)은 매우 클 것으로 예상됨

YouTube와의 관계는 아프리카TV에서 LIVE로 BJ로서의 실력과 팬층을 확보한 뒤, 여기서 인기있는 콘텐츠를 YouTube에 올리는 공생 관계에 있는 플랫폼으로서, 양 플랫폼이 향후 동반 성장할 것으로 전망됨

투자의견 BUY, 목표주가 83,000원을 유지함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	435	4.5	4.7	440	-1.2
영업이익	97	1.1	19.9	95	1.8
세전계속사업이익	108	-19.8	58.7	99	9.0
지배순이익	92	-9.8	66.9	81	13.8
영업이익률 (%)	22.3	-0.7 %pt	+2.8 %pt	21.6	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	21.1	-3.3 %pt	+7.9 %pt	18.3	+2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,266	1,679	1,812	2,054
영업이익	271	367	409	483
지배순이익	216	344	342	384
PER	18.8	20.2	20.9	18.6
PBR	4.2	5.5	4.7	3.8
EV/EBITDA	11.5	13.0	11.6	9.2
ROE	26.6	32.5	25.9	23.9

자료: 유안타증권

아프리카TV(067160) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
Revenues	381	416	448	434	415	435	460	502	1,266	1,679	1,812	2,054
YoY	36%	43.7%	38%	16%	9%	4%	3%	16%	34%	33%	8%	13%
플랫폼 서비스	296	330	338	321	345	365	382	398	1,003	1,285	1,490	1,647
기부경제선물	277	311	319	302	327	345	361	377	933	1,208	1,409	1,555
YoY (%)	28%	40%	34%	18%	18%	11%	13%	25%	28%	29%	17%	10%
QoQ (%)	8%	12%	3%	-5%	8%	6%	5%	4%	-	-	-	-
광고	59	62	80	87	42	42	50	69	183	288	204	269
YoY (%)	59%	66%	114%	21%	-29%	-32%	-37%	-20%	34%	57%	-29%	32%
플랫폼광고	18	19	24	17	13	13	17	24	83	79	67	90
컨텐츠형광고	29	35	43	48	19	20	23	29	91	156	92	126
영업비용	290	320	340	361	334	338	352	379	995	1,311	1,403	1,572
인건비	97	96	99	99	112	112	114	123	293	390	461	494
지급수수료(중계권+기타)	32	36	44	43	41	41	45	44	144	155	171	188
지급수수료(광고)	15	14	27	28	14	14	16	19	52	84	63	79
광고매출 대비	24.8%	22.8%	33.5%	32.8%	32.1%	32.4%	32.3%	27.5%	28.5%	29.2%	30.6%	29.5%
과금수수료	38	41	42	40	40	41	41	39	115	162	161	172
회선사용료	24	22	23	23	26	27	27	24	82	93	105	104
BJ 지원금	17	21	9	11	12	13	14	16	68	58	54	65
컨텐츠제작비	14	29	28	21	13	14	17	20	83	93	64	99
유무형감가상각비	23	26	29	29	31	31	31	32	40	107	125	139
행사비	3	2	3	24	1	1	1	19	23	32	22	35
기타	25	30	33	39	41	40	41	40	66	128	162	181
영업이익	91	96	108	73	81	97	108	124	271	368	409	483
YoY (%)	51%	56.5%	45%	-3%	-11%	1%	0%	70%	48%	36%	11%	18%
영업이익률	23.9%	23.0%	24.1%	16.8%	19.5%	22.3%	23.5%	24.6%	21.4%	21.9%	22.6%	23.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

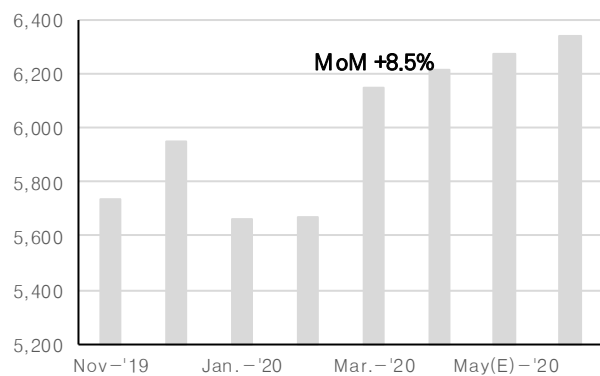
아프리카TV 주최 e스포츠 일정

행사 일정	행사	비고
6월 18일(개막) 8월 20일(폐막)	2020 LoL(리그오브레전드) 챌린저스 코리아 서머	- 매 주 월/목/금요일에 주3회, 하루 2경기씩 진행 - 8개팀이 2라운드에 걸쳐 팀 당 14경기, 3판 2선승제
6월 20일	2020 GSL 시즌2 개막	- 약 9주간 진행 - 24강 3전 2선승제 듀얼 토너먼트를 통해 16강 진출 선수 12명 선발 - 당분간 코로나19의 영향으로 전경기 무관중 진행 예정
6월 28일	2020 질레트 ASTL 시즌1 개막	- 개인참가자로 진행되던 ASTL 과 달리 팀단위 게임을 위한 새로운 구성 - 8강은 4팀이 하나의 그룹으로 구성된 풀리그 방식으로 진행 예정
7월 4일	2020 GSL 시즌2 코드 S 24강 3주차	
7월 5일	질레트 ASTL 시즌1 2주차 B 조 경	
7월 7일	질레트 ASTL 시즌1 2주차 A 조 경	

자료: 유안타증권 리서치센터

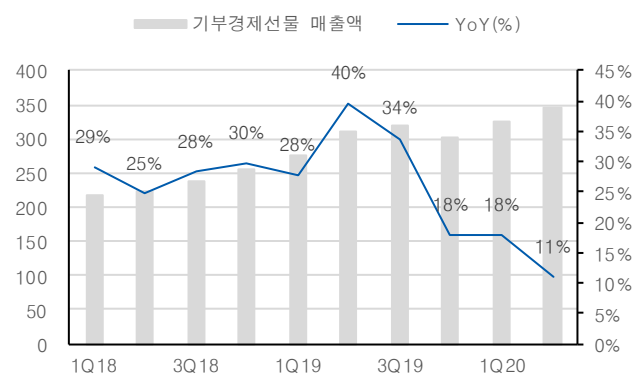
아프리카TV 월간 사용자수(MAU) 추이

(단위: 천명)



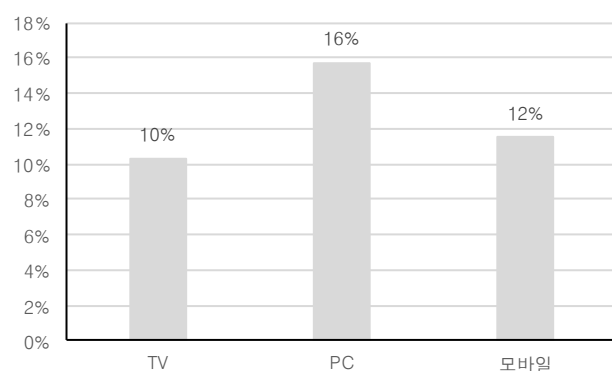
자료: 아프리카 TV, 유안타증권 리서치센터

1Q18~2Q20E 기부경제선물 매출액 & YoY 성장률



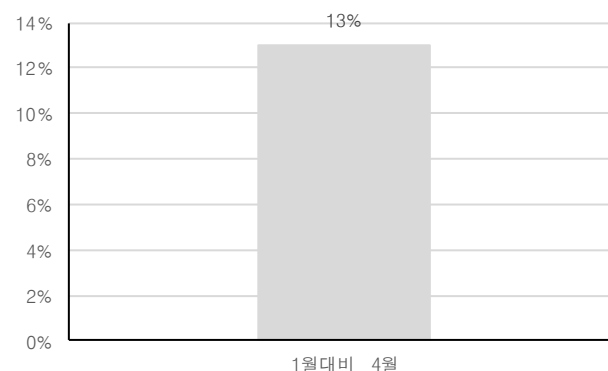
자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 대비 2020년 2~4월 매체별 이용시간 증가율



자료: 닐슨코리아, 언론보도 인용

2020년 1월 대비 4월 아프리카TV 이용시간 증가율



자료: 닐슨코리아, 언론보도 인용

아프리카 TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,266	1,679	1,812	2,054	2,268
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,266	1,679	1,812	2,054	2,268
판매비	995	1,311	1,403	1,572	1,703
영업이익	271	367	409	483	565
EBITDA	311	474	521	612	709
영업외손익	-5	52	-4	3	7
외환관련손익	1	-1	1	0	0
이자손익	6	5	7	11	15
관계기업관련손익	-7	-10	-10	-10	-10
기타	-6	57	-1	2	2
법인세비용차감전순이익	266	419	406	486	572
법인세비용	53	78	68	107	131
계속사업순이익	213	342	338	379	440
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	213	342	338	379	440
지배지분순이익	216	344	342	384	446
포괄순이익	211	329	337	379	440
지배지분포괄이익	213	331	342	383	446

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	388	608	598	655	730
당기순이익	213	342	338	379	440
감가상각비	37	98	102	124	139
외환손익	0	0	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	7	10	7	10	10
자산부채의 증감	68	106	63	38	37
기타현금흐름	62	54	89	104	103
투자활동 현금흐름	-266	-700	29	-123	-206
투자자산	-94	-353	73	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-131	-118	-101	-101	-171
유형자산 감소	1	1	1	1	1
기타현금흐름	-42	-230	57	-22	-36
재무활동 현금흐름	6	8	-125	-95	-95
단기차입금	0	9	-3	-3	-3
사채 및 장기차입금	-1	81	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-51	-60	-60	-60
기타현금흐름	47	-31	-62	-32	-32
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	-54	-174
현금의 증감	127	-84	502	383	255
기초 현금	230	357	273	775	1,158
기말 현금	357	273	775	1,158	1,412
NOPLAT	271	367	409	483	565
FCF	195	394	414	442	445

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

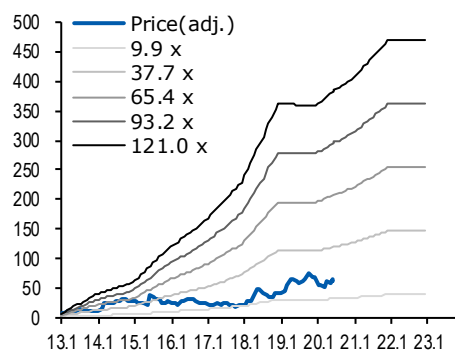
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	958	1,450	1,803	2,165	2,515
현금및현금성자산	357	273	775	1,158	1,412
매출채권 및 기타채권	451	499	495	474	520
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	617	835	818	777	809
유형자산	251	282	297	274	305
관계기업 등 지분관련자산	34	63	56	50	44
기타투자자산	148	176	175	175	175
자산총계	1,575	2,285	2,621	2,942	3,325
유동부채	643	931	996	993	990
매입채무 및 기타채무	525	734	794	794	794
단기차입금	11	20	16	13	10
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	137	144	144	144
장기차입금	0	81	81	81	81
사채	0	0	0	0	0
부채총계	647	1,068	1,140	1,137	1,134
지배지분	924	1,189	1,446	1,769	2,155
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	482	522	522	522	522
이익잉여금	469	762	1,043	1,367	1,753
비지배지분	5	29	36	36	36
자본총계	929	1,218	1,481	1,805	2,191
순차입금	-475	-773	-1,128	-1,526	-1,798
총차입금	11	148	153	149	146

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,894	2,990	2,974	3,337	3,877
BPS	8,547	10,879	13,336	16,324	19,886
EBITDAPS	2,736	4,127	4,529	5,327	6,171
SPS	11,124	14,604	15,764	17,871	19,733
DPS	470	550	550	550	550
PER	18.8	20.2	20.9	18.6	16.0
PBR	4.2	5.5	4.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	11.5	13.0	11.6	9.2	7.6
PSR	3.2	4.1	3.9	3.5	3.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	33.9	32.6	7.9	13.4	10.4
영업이익 증가율 (%)	48.0	35.4	11.5	17.9	17.1
지배순이익 증가율 (%)	46.2	59.4	-0.5	12.2	16.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	21.4	21.9	22.6	23.5	24.9
지배순이익률 (%)	17.0	20.5	18.9	18.7	19.6
EBITDA 마진 (%)	24.6	28.3	28.7	29.8	31.3
ROIC	144.2	315.6	-2,259.7	-515.2	-702.3
ROA	16.5	17.8	13.9	13.8	14.2
ROE	26.6	32.5	25.9	23.9	22.7
부채비율 (%)	69.6	87.7	77.0	63.0	51.7
순차입금/자기자본 (%)	-51.4	-65.0	-78.0	-86.3	-83.4
영업이익/금융비용 (배)	3,668.8	88.5	73.5	88.6	106.1

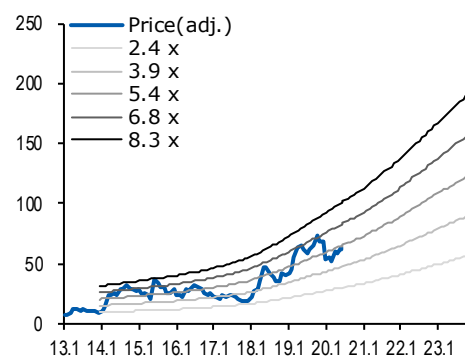
P/E band chart

(천원)

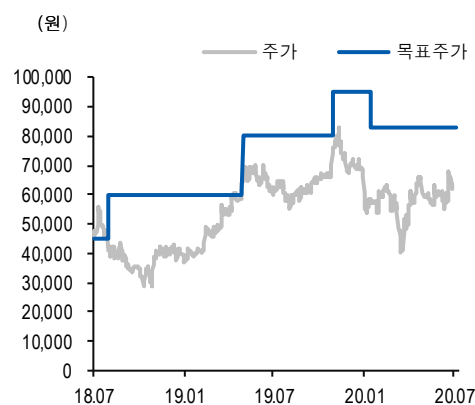


P/B band chart

(천원)



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-06	BUY	83,000	1년		
2020-01-16	BUY	83,000	1년		
2019-11-01	BUY	95,000	1년	-26.68	-12.95
2019-05-02	BUY	80,000	1년	-20.17	-7.63
2018-08-01	BUY	60,000	1년	-28.81	6.50
2017-08-07	BUY	45,000	1년	-37.22	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)	0.6
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-01

※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 투자사결정은 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.