

아프리카TV

BUY(유지)

067160 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	78,000원	현재주가(07/31)	62,900원	Up/Downside	+24.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020 08 03

양호한 플랫폼 매출, 탄탄한 이익

2Q20 Review

시장 예상치를 상회하는 실적 시현: 2Q20 매출액은 453억원(+8.8%oy, +9.0%qoq), 영업이익 107억원(+11.8%oy, +32.7%qoq)로 시장 예상치(매출액 443억원, 영업이익 97억원)를 상회했다.

Comment

언택트 트렌드 수혜 → 플랫폼 매출 증가: 양호한 실적은 기부 경제 매출의 견조한 성장 (+19.5%oy, +13.6%qoq)이 주 원인으로 분석된다. 1)코로나19 영향으로 트래픽 증가, 2)유명 BJ 복귀 및 아직, 3)신입 BJ와 액티브 BJ 확대 등에 따라 MUV(월간순이용자)가 2Q20 624만명 (+7.1%qoq)으로 큰 폭 증기했기 때문이다. 코로나19의 부정적 영향은 광고(-30.9%oy, +2.2%qoq) 부문에 지속됐으나, 상반기 실적을 바닥으로 하반기에는 oy 감소폭을 축소할 것으로 전망된다. 2Q20부터 모바일 배너 등의 신규 광고 상품 4종이 도입됐기 때문이다. 3Q20 실적은 플랫폼 매출 성장세 지속과 광고의 QoQ 회복 트렌드를 가정, 매출액 474억원(+5.8%oy,+4.8%qoq), 영업이익 113억원(+4.6%oy,+5.0%qoq)이 예상된다.

Action

투자의견 BUY, TP 7.8만원 유지: 광고 부진에 따라 20년 영업이익 전망치를 5.6% 하향하지만, 폭이 크지 않아 목표주가 78,000원을 유지한다. 연초 시장의 우려와는 달리 기부 경제 매출에서 안정적인 성장세가 지속돼 긍정적이다. 다만, 고성장이 예상됐던 광고는 20년보다는 신규 상품이 활성화되는 21년부터 본격적인 성장이 예상된다. 안정적인 기부 경제 매출 및 20%가 넘는 OPM01 유지되는 점을 근거로 투자의견 BUY를 유지한다. 다만, 18~19년 높은 P/E의 근거였던 30%oyoy 성장률이 10%대로 안정화 된 바, 트레이딩 관점에서의 접근이 유효하다고 판단된다..

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고 40,200/82,700원
매출액 (증가율)	127 33.9	168 32.6	187 11.1	217 16.1	255 17.6	KOSDAQ /KOSPI 815/2,249pt
영업이익 (증가율)	27 48.0	37 35.4	42 14.1	48 14.5	57 19.1	시가총액 7,230억원
지배주주순이익	22	34	34	40	48	60일-평균거래량 211,711
EPS	1,894	2,990	2,941	3,449	4,138	외국인지분율 35.0%
PER (H/L)	29.6/9.9	28.3/12.0	21.4	18.2	15.2	60일-외국인지분율변동추이 -2.4%
PBR (H/L)	7.0/2.3	8.2/3.5	4.9	4.0	3.3	주요주주 써인트인터넷내셔널 외 4 인 25.5%
EV/EBITDA (H/L)	18.6/5.5	18.5/7.5	10.8	9.3	7.8	(천원) 아프리카TV(좌) (pt) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	21.4	21.9	22.5	22.2	22.4	0 100 200
ROE	26.6	32.5	25.4	24.2	23.6	0 19/08 19/11 20/02 20/06 0
			주가상승률	1M	3M	12M
			절대기준	-0.5	4.3	8.1
			상대기준	-9.9	-17.5	-16.5

도표 1. 아프리카TV 2Q20 Review

(단위:십억원%)

	2Q20P	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	컨센서스	차이
매출액	45.3	41.6	8.8	41.5	9.0	44.3	2.2
영업이익	10.7	9.6	11.8	8.1	32.7	9.7	10.5
지배순이익	10.2	10.2	0.8	5.5	86.6	8.6	19.1

자료: DB 금융투자

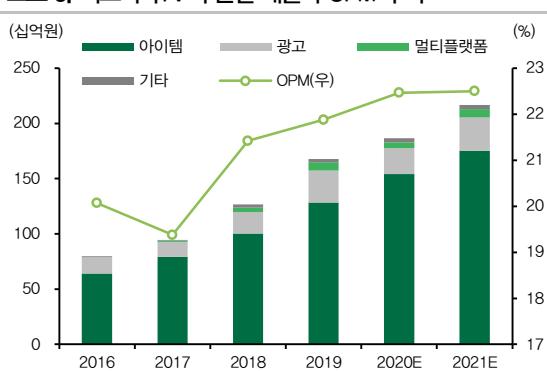
도표 2. 아프리카TV 상세 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	38.1	41.6	44.8	43.4	41.5	45.3	47.4	52.3	167.9	186.5	216.6
플랫폼서비스	29.6	33.0	33.8	32.1	34.5	39.1	39.3	41.2	128.5	154.1	175.3
광고	5.9	6.2	8.0	8.7	4.2	4.3	6.1	8.8	28.8	23.4	30.0
멀티플랫폼	1.8	1.8	2.0	2.0	1.9	1.1	1.1	1.3	7.6	5.3	7.6
기타	0.9	0.5	1.0	0.6	0.9	0.8	1.0	1.1	3.0	3.8	3.7
영업비용	29.0	32.0	34.0	36.1	33.4	34.6	36.2	40.5	131.1	144.6	168.6
인건비	9.7	9.6	9.9	9.9	11.2	10.9	11.2	11.1	39.0	44.4	50.6
지급수수료	4.7	5.0	7.1	7.1	5.4	4.9	5.9	7.0	23.9	23.1	30.3
회선사용료	2.4	2.2	2.3	2.3	2.6	3.2	2.9	3.0	9.3	11.8	12.9
BJ지원금	1.7	2.1	0.9	1.1	1.2	1.9	1.4	1.5	5.8	6.0	5.6
컨텐츠제작비	1.4	2.9	2.8	2.1	1.3	1.7	2.2	2.3	9.3	7.4	12.8
기타	9.1	10.2	10.9	13.6	11.7	12.1	12.7	15.5	43.8	52.0	56.4
영업이익	9.1	9.6	10.8	7.3	8.1	10.7	11.3	11.9	36.7	41.9	48.0
지배순이익	7.8	10.2	9.1	7.3	5.5	10.2	9.4	9.8	34.4	34.9	39.7
yoY											
매출액	36.4	43.7	38.2	16.2	9.0	8.8	5.8	20.7	32.6	11.1	16.1
플랫폼서비스	27.2	38.2	31.9	16.7	16.8	18.3	16.1	28.5	28.1	19.9	13.8
광고	58.8	66.4	70.4	21.4	-28.6	-30.9	-24.1	1.4	49.3	-18.8	28.2
멀티플랫폼	160.9	100.4	50.6	40.3	5.6	-42.0	-44.8	-36.4	75.4	-30.0	43.3
영업이익	50.3	56.5	44.8	-3.0	-11.0	11.8	4.6	62.6	35.4	14.1	14.5
지배순이익	35.3	118.2	37.3	62.3	-29.8	0.8	2.4	35.2	59.4	1.5	13.6

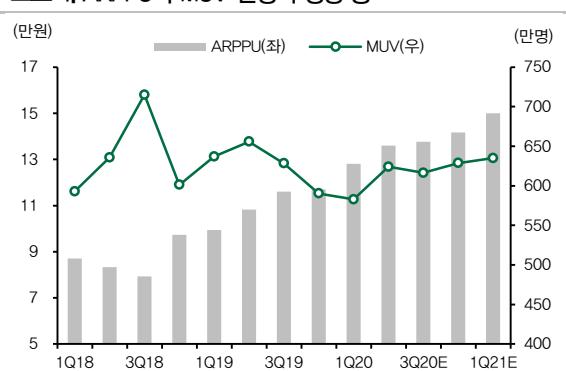
자료: 아프리카TV, DB 금융투자

도표 3. 아프리카TV 부문별 매출과 OPM 추이



자료: 아프리카TV, DB 금융투자

도표 4. ARPPU와 MUV 안정적 성장 중



자료: 아프리카TV, DB 금융투자 (주) ARPPU는 DB금투 추정치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	96	145	209	306	437
현금및현금성자산	36	27	19	30	41
매출채권및기타채권	45	50	68	90	116
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	62	84	84	92	98
유형자산	25	28	30	38	45
무형자산	8	9	8	7	6
투자자산	18	24	24	24	24
자산총계	158	229	296	400	537
유동부채	64	93	133	204	300
매입채무및기타채무	53	73	114	184	280
단기应付금및단기차채	1	2	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	14	14	14	14
사채및장기차입금	0	8	8	8	8
부채총계	65	107	147	217	313
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	47	76	104	138	179
비자매주주지분	0	3	3	2	2
자본총계	93	122	149	183	224

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	39	61	56	48	49
당기순이익	21	34	34	39	47
현금유동이없는비용및수익	12	22	25	27	30
유형및무형자산상각비	4	11	19	21	23
영업관련자산부채변동	7	11	4	-12	-21
매출채권및기타채권의감소	-4	3	-18	-22	-26
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채권및기타채무의증가	0	0	40	70	96
투자활동현금흐름	-27	-70	-22	-31	-32
CAPEX	-13	-12	-20	-29	-29
투자자산의순증	-5	-7	0	0	0
재무활동현금흐름	1	1	-6	-6	-6
사채및장기차입금의증가	1	17	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	7	4	0	0	0
배당금지급	-4	-5	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	0	-36	0	0
현금의증가	13	-8	-8	11	11
기초현금	23	36	27	19	30
기말현금	36	27	19	30	41

자료: 아프리카TV, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	127	168	187	217	255
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	127	168	187	217	255
판관비	100	131	145	169	198
영업이익	27	37	42	48	57
EBITDA	31	47	61	69	80
영업외손익	-1	5	-2	-2	-2
금융순익	0	6	-2	-2	-2
투자순익	-1	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	27	42	40	46	56
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	34	34	39	47
자비주주지분순이익	22	34	34	40	48
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	33	34	39	47
증감률(%YoY)					
매출액	33.9	32.6	11.1	16.1	17.6
영업이익	48.0	35.4	14.1	14.5	19.1
EPS	40.5	57.9	-1.7	17.3	20.0

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,894	2,990	2,941	3,449	4,138
BPS	8,041	10,346	12,766	15,695	19,313
DPS	470	550	550	550	550
Multiple(배)					
P/E	20.8	23.0	21.4	18.2	15.2
P/B	4.9	6.7	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	13.0	15.2	10.8	9.3	7.8
수익성(%)					
영업이익률	21.4	21.9	22.5	22.2	22.4
EBITDA마진	24.6	28.3	32.7	31.8	31.5
순이익률	16.8	20.3	18.0	18.2	18.6
ROE	26.6	32.5	25.4	24.2	23.6
ROA	16.3	17.7	12.8	11.3	10.1
ROI/C	86.5	71.9	67.2	67.8	58.5
안정성및기타					
부채비율(%)	69.6	87.7	98.4	118.9	139.8
이자보상배율(배)	3,668.8	88.5	94.0	111.4	133.4
배당성향(배)	23.8	17.6	17.8	15.2	12.6

자료: 아프리카TV, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(15.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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	-	-			

아프리카TV 현주가 및 목표주가 차트

