

# 아프리카TV

# BUY(유지)

067160 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	80,000원	현재주가(12/08)	56,900원	Up/Downside	+40.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 12. 09

## 여전히 성장 중

### Update

**성장을 멈추지 않는 본업:** 언택트 트렌드를 뛰어넘어 하나의 놀이 문화로 자리 잡음에 따라 자연스러운 트래픽 증가가 이어지고 있다. 4Q20 플랫폼서비스 매출은 전분기대비 증가(+5.7%)할 것으로 전망된다. 아프리카TV 플랫폼만 가진 BJ와 콘텐츠가, 충성도 높은 유저들의 인당 결제액과 로그인 비중 등을 증가시켜 기부경제 매출의 QoQ 성장을 견인하고 있는 것으로 분석된다.

**회복 중인 광고 :** 3Q20부터 회복하고 있는 광고 수익은 4Q20 콘텐츠형 광고(+10.3%qq) 중심으로 성장을 지속해 나가고 있는 것으로 보인다. 새로 도입된 모바일 배너, VOD 중간 광고 등 신규 광고 상품 등의 효과도 반영한 4Q20 광고부문 매출액은 76억원(+7.5%qq)이 전망된다.

**플러스 알파:** 지난 9월 라이브커머스 포문을 연 뒤, 최근 오메김승현2와 쇼호스트가 Hmall 콜라보를 진행, 1인미디어 대전에서도 롯데푸드의 로스팜 라이브 커머스를 진행해 12만명의 누적 시청자를 기록했다. 빠른 속도로 성장 중인 라이브커머스 산업에 동사의 플랫폼&콘텐츠는 BJ 분야별로 상품을 특화해 팬들의 관심을 끌 수 있다는 점에서 유리하다. 21년부터 광고 매출 기여가 기대된다.

### Action

**TP 8만원으로 상향, 완전 저평가 구간:** 4Q20 전체 매출액 535억원(+23.4%yoy, +6.5%qq), 영업이익 154억원(+110.9%yoy, +10.5%qq)이 예상된다. 플랫폼 매출의 지속 성장과 광고 회복을 반영 20년과 21년 영업이익 추정치를 각각 13.9%, 27.2% 상향함에 따라, 목표주가를 8만원으로 제시한다. 플랫폼과 디지털 광고 더 나아가 라이브커머스는 강점을 모두 갖춰있음에도 불구하고, P/E는 18~19년 평균 P/E 22배 대비 낮은 20E 16배, 21E 12배이다. 현재 주가가 저평가 구간임이 확실하다고 판단된다. 플랫폼 실적이 성장률이 과거 대비 낮아졌다는 점을 보수적으로 반영, Target P/E를 19.4배를 적용해도 업사이드는 40% 이상이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	40,200/72,200원
매출액	127	168	191	233	293	KOSDAQ /KOSPI	907/2,701pt
(증가율)	33.9	32.6	13.5	22.5	25.4	시가총액	6,541억원
영업이익	27	37	48	63	89	60일-평균거래량	127,093
(증가율)	48.0	35.4	30.9	32.0	40.7	외국인지분율	36.8%
지배주주순이익	22	34	39	51	71	60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
EPS	1,894	2,990	3,412	4,399	6,194	주요주주	세인트인터넷내셔널 외 4인 25.5%
PER (H/L)	29.6/9.9	28.3/12.0	16.3	12.7	9.0	(천원)	100
PBR (H/L)	7.0/2.3	8.2/3.5	4.2	3.3	2.4	(pt)	200
EV/EBITDA (H/L)	18.6/5.5	18.5/7.5	8.5	6.4	4.4	아프리카TV(좌)	
영업이익률	21.4	21.9	25.2	27.2	30.5	KOSPI지수대비(우)	
ROE	26.6	32.5	28.9	29.0	31.0	주식상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-7.0 -2.7 -19.5
						상대기준	-14.2 -5.8 -44.3



도표 1. 아프리카TV 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>38.1</b>	<b>41.6</b>	<b>44.8</b>	<b>43.4</b>	<b>41.5</b>	<b>45.3</b>	<b>50.2</b>	<b>53.5</b>	<b>167.9</b>	<b>190.5</b>	<b>233.4</b>
플랫폼서비스	29.6	33.0	33.8	32.1	34.5	39.1	41.5	43.8	128.5	158.9	192.3
광고	5.9	6.2	8.0	8.7	4.2	4.3	7.0	7.6	28.8	23.1	31.1
멀티플랫폼	1.8	1.8	2.0	2.0	1.9	1.1	0.9	1.1	7.6	4.9	6.4
기타	0.9	0.5	1.0	0.6	0.9	0.8	0.8	1.1	3.0	3.6	3.6
<b>영업비용</b>	<b>29.0</b>	<b>32.0</b>	<b>34.0</b>	<b>36.1</b>	<b>33.4</b>	<b>34.6</b>	<b>36.3</b>	<b>38.1</b>	<b>131.1</b>	<b>142.4</b>	<b>169.9</b>
인건비	9.7	9.6	9.9	9.9	11.2	10.9	11.1	10.9	39.0	44.1	49.6
지급수수료	4.7	5.0	7.1	7.1	5.4	4.9	5.9	6.0	23.9	22.2	30.3
회선사용료	2.4	2.2	2.3	2.3	2.6	3.2	3.0	2.8	9.3	11.7	10.8
BJ지원금	1.7	2.1	0.9	1.1	1.2	1.9	1.2	1.3	5.8	5.5	5.2
콘텐츠제작비	1.4	2.9	2.8	2.1	1.3	1.7	2.4	2.5	9.3	7.8	14.0
기타	9.1	10.2	10.9	13.6	11.7	12.1	12.7	14.7	43.8	51.2	60.0
<b>영업이익</b>	<b>9.1</b>	<b>9.6</b>	<b>10.8</b>	<b>7.3</b>	<b>8.1</b>	<b>10.7</b>	<b>13.9</b>	<b>15.4</b>	<b>36.7</b>	<b>48.1</b>	<b>63.5</b>
<b>지배순이익</b>	<b>7.8</b>	<b>10.2</b>	<b>9.1</b>	<b>7.3</b>	<b>5.5</b>	<b>10.2</b>	<b>11.1</b>	<b>12.2</b>	<b>34.4</b>	<b>39.1</b>	<b>50.4</b>
<i>yoy</i>											
매출액	36.4	43.7	38.2	16.2	9.0	8.8	12.1	23.4	32.6	13.5	22.5
플랫폼서비스	27.2	38.2	31.9	16.7	16.8	18.3	22.7	36.6	28.1	23.7	21.0
광고	58.8	66.4	70.4	21.4	-28.6	-30.9	-12.4	-12.7	49.3	-19.8	34.6
멀티플랫폼	160.9	100.4	50.6	40.3	5.6	-42.0	-53.6	-46.5	75.4	-35.3	30.3
영업이익	50.3	56.5	44.8	-3.0	-11.0	11.8	29.2	110.9	35.4	30.9	32.0
지배순이익	35.3	118.2	37.3	62.3	-29.8	0.8	21.0	67.8	59.4	13.6	29.2

자료: 아프리카TV, DB 금융투자

도표 2. 아프리카TV & Hmall 라이브 커머스



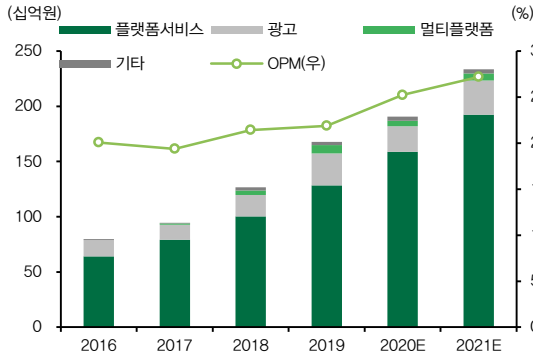
자료: 아프리카TV, DB금융투자

도표 3. 아프리카TVx롯데푸드 라이브커머스



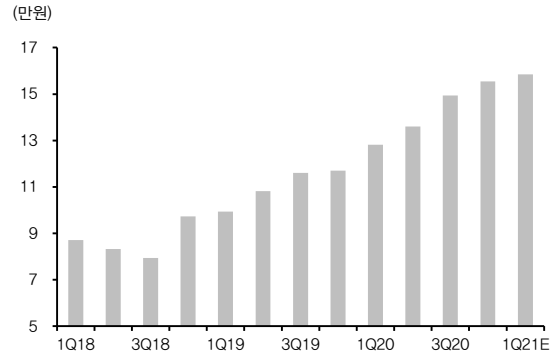
자료: 아프리카TV, DB금융투자

도표 4. 아프리카TV 연간 매출액 및 OPM 추이



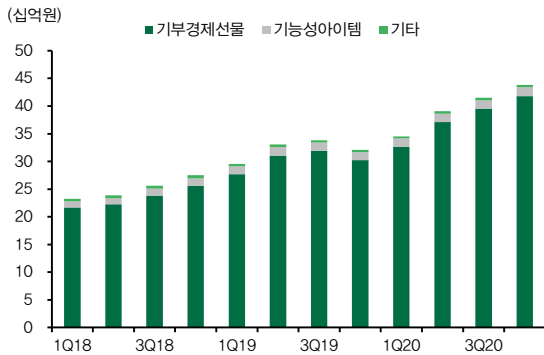
자료: 아프리카TV, DB 금융투자

도표 5. 아프리카 ARPPU 추이



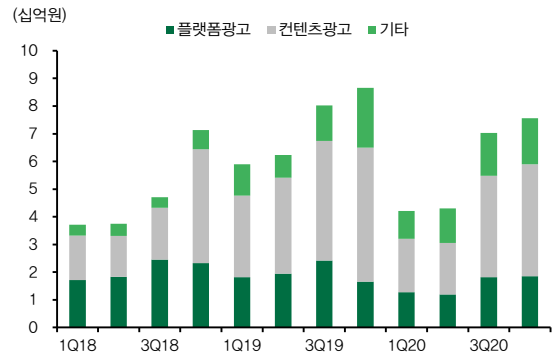
자료: 아프리카TV, DB 금융투자 주) DB 금융투자 추정치

도표 6. 플랫폼 수익 부문 및 분기별 추이



자료: 아프리카TV, DB 금융투자

도표 7. 광고 수익 부문 및 분기별 추이



자료: 아프리카TV, DB 금융투자

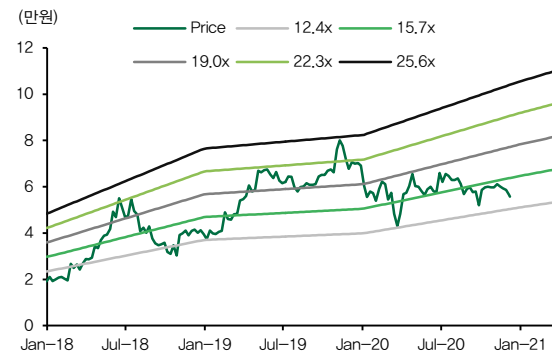
도표 8. 아프리카TV 목표주가 산정

(단위: 십억원배, 원%)

항목	내용	기타
12 Fwd. 지배순이익	47.6	
12 Fwd. EPS	4,140	
Target P/E	19.4	과거 3개년 평균치
<b>목표주가</b>	<b>80,000</b>	
현재주가	55,700	
Upside	43.6	

자료: DB 금융투자

도표 9. 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 금융투자

도표 10. 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	96	145	215	320	471
현금및현금성자산	36	27	24	44	73
매출채권및기타채권	45	50	68	91	118
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	62	84	84	94	103
유형자산	25	28	30	40	50
무형자산	8	9	8	7	6
투자자산	18	24	24	24	24
자산총계	158	229	302	416	577
유동부채	64	93	133	204	300
매입채무및기타채무	53	73	114	184	280
단기차입금및단기차	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	109	154	219
비지배주주지분	0	3	3	2	2
자본총계	93	122	155	199	264

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	127	168	191	233	293
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	127	168	191	233	293
판매비	100	131	142	170	203
영업이익	27	37	48	63	89
EBITDA	31	47	67	85	115
영업외손익	-1	5	0	0	0
금융손익	0	6	1	1	1
투자손익	-1	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	-1	-1
세전이익	27	42	48	63	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	34	39	50	71
지배주주지분순이익	22	34	39	51	71
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	33	39	50	71
증감률(%YoY)					
매출액	33.9	32.6	13.5	22.5	25.4
영업이익	48.0	35.4	30.9	32.0	40.7
EPS	40.5	57.9	14.1	28.9	40.8

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	39	61	61	59	74
당기순이익	21	34	39	50	71
현금유출이없는비용및수익	12	22	27	34	43
유형및무형자산상각비	4	11	19	22	26
영업관련자산부채변동	7	11	4	-12	-21
매출채권및기타채권의감소	-4	3	-18	-23	-27
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	40	70	96
투자활동현금흐름	-27	-70	-21	-33	-38
CAPEX	-13	-12	-20	-32	-36
투자자산의순증	-5	-7	0	0	0
재무활동현금흐름	1	1	-7	-6	-6
사채및차입금의 증가	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	-3	19	30
기초현금	23	36	27	24	44
기말현금	36	27	24	44	73

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,894	2,990	3,412	4,399	6,194
BPS	8,041	10,346	13,240	17,122	22,797
DPS	470	550	550	550	550
Multiple(배)					
P/E	20.8	23.0	16.3	12.7	9.0
P/B	4.9	6.7	4.2	3.3	2.4
EV/EBITDA	13.0	15.2	8.5	6.4	4.4
수익성(%)					
영업이익률	21.4	21.9	25.2	27.2	30.5
EBITDA마진	24.6	28.3	35.3	36.6	39.4
순이익률	16.8	20.3	20.4	21.6	24.2
ROE	26.6	32.5	28.9	29.0	31.0
ROA	16.3	17.7	14.7	14.0	14.3
ROC	86.5	71.9	74.0	81.7	80.5
안정성및기타					
부채비율(%)	69.6	87.7	95.0	109.2	118.7
이자보상배율(배)	3,668.8	88.5	93.7	125.8	177.9
배당성향(배)	23.8	17.6	15.3	11.8	8.4

자료: 아프리카TV, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 투자이전 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 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 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	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	-24.1	-12.2					
20/12/09	Buy	80,000	-	-					