

아프리카TV 067160

Oct 10, 2018

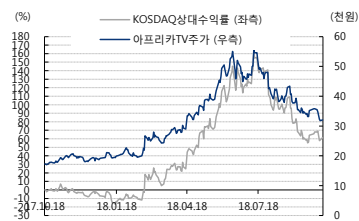
3Q18 Preview: 실적으로 증명할 것

Buy 유지
TP 53,000 원 유지

Company Data

현재가(10/08)	32,050 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	55,500 원
52 주 최저가(보통주)	16,250 원
KOSPI (10/08)	2,253.83p
KOSDAQ (10/08)	767.15p
자본금	57 억원
시가총액	3,684 억원
발행주식수(보통주)	1,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	29.3 만주
평균거래대금(60 일)	102 억원
외국인지분(보통주)	16.90%
주요주주	
세인트인텐네셔널 외 2 인	25.55%
한국증권금융	5.14%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.8	12.1	57.5
상대주가	-3.8	26.8	34.0

3Q18 Preview: 매출액 304억원(YoY +22.8%), 영업이익 67억원(YoY +36.6%)

아프리카TV 3Q18 매출액 304억원(YoY +22.8%), 영업이익 67억원(YoY +36.6%)으로 추정. 매출액, 영업이익 시장 컨센서스(매출액 303억원, 영업이익 66억원) 부합할 것으로 전망. 6월 월드컵 효과로 MUV(Monthly Unique Visitor) 증가, '18년 상반기 평균 MUV보다 7~9월 MUV 높을 것으로 예상. 11월에는 '월드컵' 결승 예상.

규제에 대한 과도한 우려, 실적으로 증명해낼 것

작년 10월 국감에서 아프리카TV는 선정성·결제 규제 요구에 대한 우려로 주가 17% 가까이 폭락. 하지만 BJ 지원, 콘텐츠 다변화로 MUV 회복하는 동시에 실적으로 증명(아프리카TV는 '16년부터 YoY, QoQ 역성장 경험 없음). 올해 국감에서도 1인 미디어 규제에 대한 우려로 최근 주가 하락. 실적으로 증명하면서 주가 반등 기대. 1인 방송 영향력 커지고 있다는 점과, 향후 동영상 플랫폼으로서 매출 다변화 고려하면 모멘텀도 존재한다고 판단.

목표주가 53,000원 유지

아프리카 12M Fwd EPS에 P/E 24배('16년 BJ 이탈 전) 적용한 목표주가 53,000원 유지. 현재 '18년 P/E 17배, '19년 P/E 14배 수준. 아프리카TV 향후 EPS 성장률('18년 22%, '19년 25%) 고려하면 P/E 24배 무리 없다고 판단.



인터넷/통신 박건영

3771-9351, ky.park@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	80	95	118	139	157
YoY(%)	27.0	18.4	25.2	17.3	13.0
영업이익(십억원)	16	18	26	32	40
OP 마진(%)	20.0	18.9	22.0	23.0	25.5
순이익(십억원)	10	15	21	25	32
EPS(원)	962	1,348	1,823	2,210	2,809
YoY(%)	101.2	40.1	35.3	21.2	27.1
PER(배)	25.6	14.2	17.6	14.5	11.4
PCR(배)	12.3	9.2	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	4.7	3.1	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA(배)	12.9	8.7	11.6	9.2	7.1
ROE(%)	19.6	23.2	26.8	26.1	26.5

[도표 34] 아프리카 TV 3Q18 Preview

3Q18 (십억원)	당사 추정치	QoQ	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	30.4	5.0%	22.8%	30.3	0.3%
영업이익	6.7	8.7%	36.3%	6.6	0.8%
영업이익률	21.9%			21.8%	21.8%
순이익	5.2	12.8%	36.7%	5.3	-1.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] 아프리카 TV 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	'18E	'19E
매출액	27.9	29.0	30.4	31.1	32.7	33.4	36.0	36.9	118.4	138.9
YoY	30.0%	28.4%	22.8%	20.8%	17.2%	15.2%	18.2%	18.5%	25.2%	17.3%
아이템 판매 및 기타	24.2	25.2	26.2	27.3	29.0	29.6	31.7	33.0	102.9	123.2
광고	3.7	3.7	4.2	3.8	3.8	3.8	4.3	3.9	15.5	15.7
영업비용	21.9	22.8	23.8	24.1	25.5	25.9	27.5	28.1	92.6	107.0
인건비	7.2	7.1	7.3	7.5	7.9	8.1	8.4	8.7	29.1	33.1
영업이익	6.0	6.1	6.7	7.0	7.3	7.4	8.4	8.8	25.8	31.9
YoY	28.2%	43.0%	36.3%	57.7%	20.6%	21.4%	26.8%	25.4%	41.0%	23.7%
영업이익률	21.6%	21.2%	21.9%	22.5%	22.3%	22.3%	23.5%	23.8%	21.8%	23.0%
당기순이익	5.7	4.6	5.2	5.4	5.7	5.8	6.6	7.0	21.0	25.2
YoY	58.9%	38.4%	36.7%	38.2%	-0.2%	26.7%	27.2%	29.8%	43.0%	20.3%
당기순이익률	20.6%	15.9%	17.1%	17.3%	17.5%	17.5%	18.4%	19.0%	17.7%	18.1%

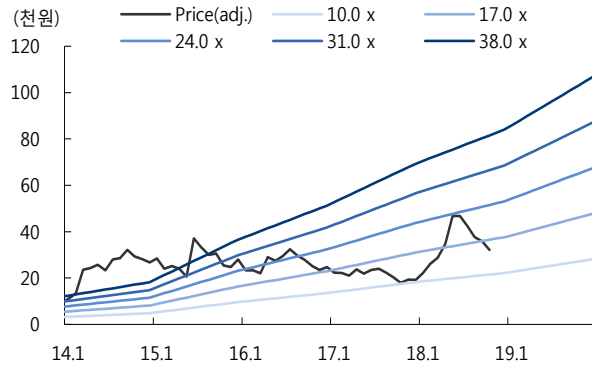
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 36] 아프리카 TV Valuation Table

	값	비고
12M Fwd EPS	2,245	과거 '16 년 BJ 이탈 전 P/E 수준
Target P/E	24	
적정가치	53,880	
목표주가	53,000	

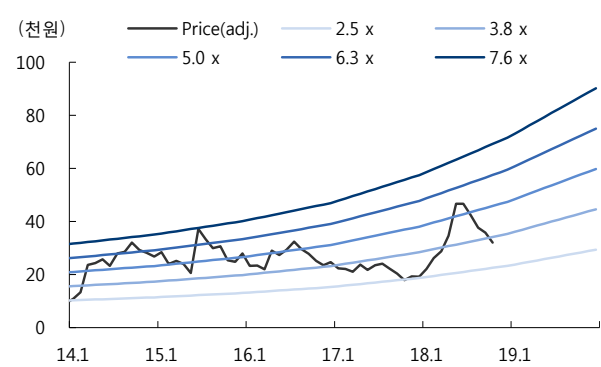
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 37] 아프리카TV 12M Fwd P/E BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 38] 아프리카TV 12MFwd P/B BAND



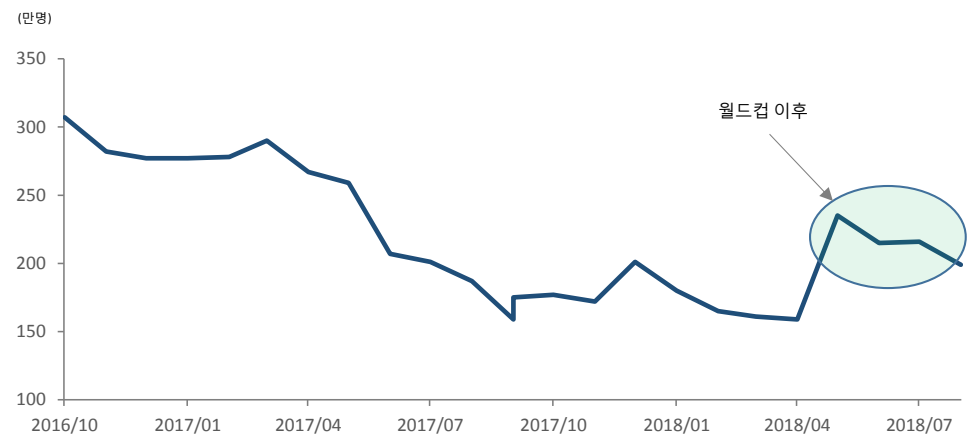
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 39] 아프리카TV 12M Fwd P/E 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] 아프리카TV MAU(Montly Active User) 추이



자료: App Ape, 교보증권 리서치센터 / 주) MUV와는 다른 수치

[아프리카TV 067160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	118	139	157
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	118	139	157
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	64	76	93	107	117
영업이익	16	18	26	32	40
영업이익률 (%)	20.1	19.4	21.8	23.0	25.8
EBITDA	19	21	28	34	42
EBITDA Margin (%)	23.5	22.4	23.8	24.3	26.8
영업외손익	-3	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	-2	0	0	0	0
기타	-2	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	13	18	26	32	41
법인세비용	3	3	5	7	9
계속사업순이익	10	15	21	25	32
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	15	21	25	32
당기순이익률 (%)	12.6	15.5	17.6	18.2	20.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	10	15	21	25	32
지배순이익률 (%)	12.8	15.6	17.7	18.3	20.6
매도가능금융자산평가	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	15	21	26	32
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	15	21	26	33

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	21	21	26	31	37
당기순이익	10	15	21	25	32
비현금항목의 가감	11	8	9	10	12
감가상각비	2	3	2	2	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	5	7	9	10
자산부채의 증감	2	2	1	1	1
기타현금흐름	-1	-4	-5	-6	-8
투자활동 현금흐름	-19	-11	-1	-2	-7
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-2	-4	0	0	0
기타	-16	-7	0	-1	-6
재무활동 현금흐름	-3	-3	-3	-3	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	3	3	0	0	0
현금배당	-2	-3	-4	-4	-4
기타	-3	-3	1	1	1
현금의 증감	-1	6	16	17	15
기초 현금	17	17	23	39	55
기말 현금	17	23	39	55	71
NOPLAT	13	15	21	25	32
FCF	15	15	24	28	35

자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	82	105	135
현금및현금성자산	17	23	39	55	71
매출채권 및 기타채권	23	28	37	47	60
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	11	12	7	3	4
비유동자산	33	40	38	37	36
유형자산	12	14	12	10	9
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	13	13	14	14	15
기타비유동자산	7	12	12	12	12
자산총계	83	103	121	142	170
유동부채	26	33	33	33	33
매입채무 및 기타채무	20	27	27	27	27
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	6	6	6	6
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	26	33	33	33	33
지배지분	57	70	87	108	136
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
이익잉여금	17	28	45	67	95
기타자본변동	-2	-5	-5	-5	-5
비배지분	0	0	1	1	1
자본총계	57	70	87	109	137
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	962	1,348	1,823	2,210	2,809
PER	25.6	14.2	17.6	14.5	11.4
BPS	5,266	6,163	7,541	9,393	11,845
PBR	4.7	3.1	4.3	3.4	2.7
EBITDAPS	1,760	1,934	2,446	2,942	3,658
EV/EBITDA	12.9	8.7	11.6	9.2	7.1
SPS	7,498	8,643	0	0	0
PSR	3.3	2.2	0.0	0.0	0.0
CFPS	1,377	1,390	2,083	2,450	3,012
DPS	290	380	380	380	380

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	27.0	18.4	25.2	17.3	13.0
영업이익 증가율	109.8	14.4	40.8	23.6	26.8
순이익 증가율	142.4	45.9	42.2	21.2	27.1
수익성					
ROIC	79.2	114.3	128.4	107.9	95.6
ROA	13.5	15.8	18.7	19.3	20.7
ROE	19.6	23.2	26.8	26.1	26.5
안정성					
부채비율	45.6	47.5	38.2	30.7	24.4
순차입금비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	573.8	0.0	0.0	0.0	0.0