



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

김한경

02 3779 8848

hkkim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	49,000 원
현재주가	34,400 원

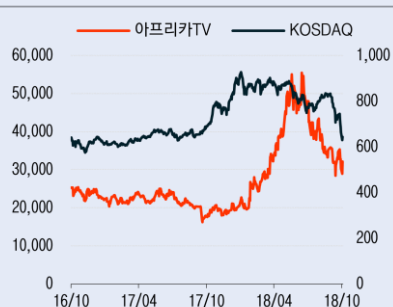
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (10/31)	648.67 pt
시가총액	3,954 억원
발행주식수	11,495 천주
52 주 최고가/최저가	55,500 / 17,600 원
90 일 일평균거래대금	139.7 억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률(18.12E)	1.1%
BPS(18.12E)	7,806 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 17.2%
	6개월 25.4%
	12개월 97.9%
주주구성	세인트인터내셔널외 2인 25.6%
	아프리카TV 자사주 펀드 5.9%
	한국증권금융 5.1%

Stock Price



아프리카TV (067160)

아이템과 광고 모두 좋았다

3Q18 Review: 고성장 지속

아프리카TV 3Q18 실적은 매출액 324억원(+31% yoy, +12% qoq), 영업이익 74억원(+52% yoy, +21% qoq, OPM 23%)로 고성장을 지속, 당사 추정치 및 컨센서스를 상회했다. 이번 분기에도 아이템매출은 고속 성장(별풍선 매출 238억원 +28% yoy, +7% qoq)을 지속했으며 광고 매출 역시 47억원으로(+15% yoy, +26% qoq) 올라왔다. 또한 오픈스튜디오의 신규 출점이 계속되며 기타매출 역시 20.9억원(+334% yoy, +61% qoq)로 빠르게 성장 중이다.

투자의견 매수, 목표주가 49,000원으로 하향

이번 분기 호실적을 감안해 동사 2018년 실적은 매출액 1,225억원(+30% yoy), 영업이익 272억원(+48% yoy, OPM 23%)으로 상향한다. 4Q18 실적은 매출액 333억원(+29% yoy, +3% qoq) 영업이익 75.4억원(+70% yoy, +1% qoq)로 Top-line 고속 성장은 지속되겠으나 연말 행사비 등의 비용 상승을 고려할 때 영업이익은 3분기 대비 소폭 개선될 전망이다. 동사 2019년 실적은 매출액 1,477억원(+20% yoy), 영업이익 338억원(+25% yoy, OPM 23%)로 추정한다.

아프리카TV에 대해 투자의견 매수 유지, 목표주가는 49,000원으로 하향한다. 이는 시장 변동성 확대에 따른 주가 하락으로 목표주가→현재가 괴리도가 심화된 영향이며 동사 펀더멘털에는 아무 이상이 없다. 목표주가는 아프리카TV 2019년 EPS 2,545원에 지난 3개월 평균 P/E에 20%를 할증한 19.2배를 적용해 산출했다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	79.8	94.6	122.6	147.7	176.3
영업이익	16.0	18.3	27.1	33.8	41.7
세전계속사업손익	12.8	18.1	27.8	33.8	41.8
순이익	10.0	14.7	22.5	27.1	33.4
EPS (원)	1,008	1,438	2,123	2,545	3,140
증감률 (%)	n/a	42.7	47.7	19.8	23.4
PER (x)	24.5	13.4	16.2	13.5	11.0
PBR (x)	4.7	3.1	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA (x)	12.9	8.7	11.5	8.9	6.9
영업이익률 (%)	20.1	19.4	22.1	22.9	23.6
EBITDA 마진 (%)	23.5	22.4	25.0	25.5	26.0
ROE (%)	19.6	23.2	28.6	27.1	26.6
부채비율 (%)	45.6	47.5	43.0	36.4	31.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아프리카 TV 3Q18 Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	YoY	2Q18	QoQ	이베스트	컨센서스	컨센대비
매출액	32.4	24.8	31%	28.9	12%	30.2	30.3	7%
영업이익	7.4	4.9	52%	6.1	21%	6.8	6.6	13%
순이익	6.6	3.8	74%	4.6	43%	5.4	5.3	25%
OPM	23%	20%	+3%p	21%	2%	23%	22%	+1%p
NPM	20%	15%	+5%p	16%	4%	18%	17%	+3%p

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 아프리카 TV 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2018F			2019F		
항목	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	118.1	122.6	4%	140.8	147.7	5%
영업이익	26.0	27.2	4%	32.9	33.8	3%
순이익	21.3	22.5	6%	26.0	27.1	4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 아프리카 TV 분기실적 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
영업수익	21.5	22.5	24.8	25.8	27.9	29.0	32.4	33.3
YoY	17%	14%	22%	20%	30%	28%	31%	29%
QoQ	0%	5%	10%	4%	8%	4%	12%	3%
플랫폼	18.5	19.4	20.2	21.2	23.2	23.9	25.6	26.5
YoY	22%	25%	25%	23%	25%	24%	27%	25%
QoQ	7%	5%	4%	5%	10%	3%	7%	4%
광고	2.9	2.9	4.1	3.8	3.7	3.7	4.7	4.4
YoY	6%	-28%	-2%	-3%	27%	29%	15%	16%
QoQ	-25%	-1%	42%	-8%	-1%	1%	26%	-7%
기타	0.0	0.3	0.5	0.8	1.0	1.3	2.1	2.4
YoY	-88%	-1%	-339%	271%	2144%	341%	334%	187%
QoQ	-80%	576%	63%	70%	19%	33%	61%	12%
영업비용	16.8	18.3	19.9	21.3	21.9	22.8	25.0	25.7
YoY	14%	14%	19%	31%	31%	25%	26%	21%
QoQ	3%	9%	9%	7%	3%	4%	10%	3%
영업이익	4.7	4.3	4.9	4.4	6.0	6.1	7.4	7.5
YoY	30%	13%	39%	-12%	28%	43%	52%	70%
QoQ	-7%	-9%	14%	-9%	36%	1%	21%	1%
영업이익률	22%	19%	20%	17%	22%	21%	23%	23%
세전이익	4.6	4.3	4.8	4.3	7.0	5.5	8.3	6.9
당기순이익	3.6	3.3	3.8	3.9	5.7	4.6	6.6	5.6
YoY	17%	6%	50%	108%	59%	38%	74%	42%
QoQ	93%	-8%	14%	3%	47%	-20%	43%	-16%
순이익률	17%	15%	15%	15%	21%	16%	20%	17%

주: IFRS 연결기준

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 아프리카 TV 연간 실적 추정

(십억원)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
영업수익	79.8	94.6	122.6	147.7	176.3
플랫폼	64.1	79.2	99.3	117.0	136.1
광고	14.8	13.7	16.5	18.7	23.6
기타	0.9	1.6	6.7	12.0	16.7
〈YoY〉					
영업수익	27%	18%	30%	20%	19%
플랫폼	4%	24%	25%	18%	16%
광고	14%	-8%	21%	13%	26%
기타	-18%	90%	310%	78%	40%
〈매출비중〉					
플랫폼	80%	84%	81%	79%	77%
광고	19%	14%	13%	13%	13%
기타	1%	2%	5%	8%	9%
영업이익	16.0	18.3	27.2	33.8	41.7
YoY	110%	14%	48%	25%	23%
영업이익률	20%	19%	22%	23%	24%
세전이익	13.4	18.1	27.8	33.8	41.7
당기순이익	10.6	14.7	22.5	27.1	33.3
YoY	157%	38%	54%	20%	23%
순이익률	13%	16%	18%	18%	19%

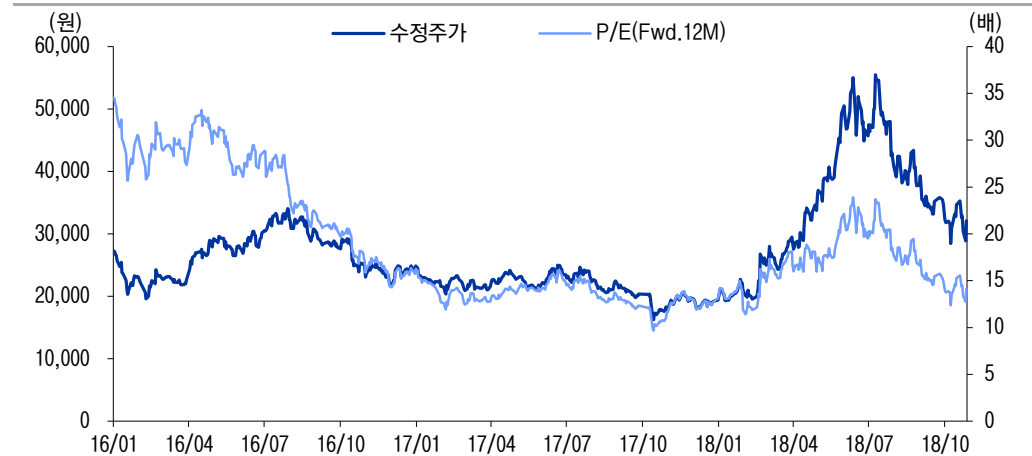
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 아프리카 TV Valuation

항목	값
A. 2019F EPS	2,545
발행주식 수 (백만 주)	11.5
B. Target P/E	19.2
A X B	48,762
목표주가	49,000
현 주가	34,400
Upside	42%

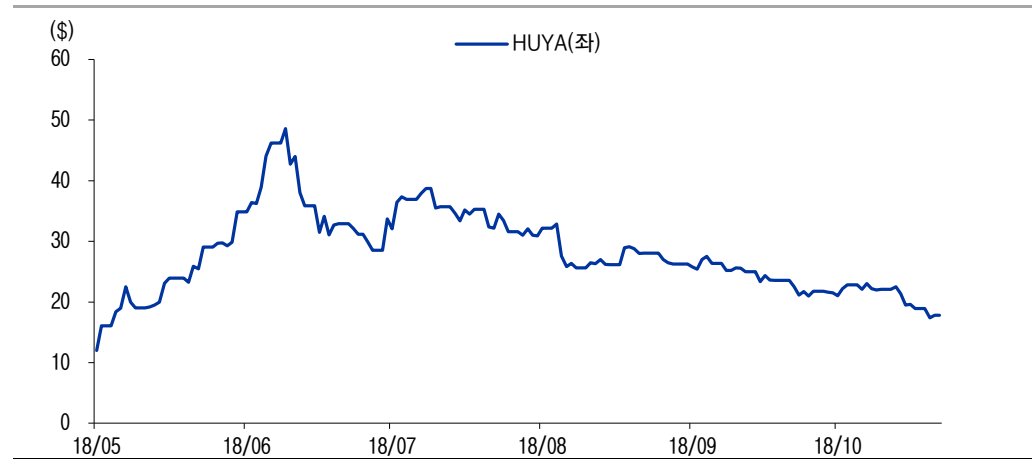
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 아프리카 TV 주가 및 밸류에이션 추이



자료: 퀀티와이즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 HUYA 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

아프리카TV (067160)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	50.2	63.4	81.3	104.3	132.5
현금 및 현금성자산	16.6	23.0	30.0	46.0	65.8
매출채권 및 기타채권	23.0	28.4	35.4	41.8	49.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	10.6	12.0	15.9	16.6	17.3
비유동자산	33.2	40.1	45.8	48.3	51.4
관계기업투자등	6.4	7.3	11.3	11.8	12.2
유형자산	12.1	13.9	16.5	18.1	20.3
무형자산	2.8	2.4	2.3	2.0	1.8
자산총계	83.4	103.4	127.1	152.6	183.9
유동부채	26.1	33.3	38.2	40.7	43.5
매입채무 및 기타채무	5.0	5.1	6.6	7.8	9.2
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	21.1	28.2	31.7	33.0	34.3
비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	26.1	33.3	38.2	40.7	43.5
지배주주지분	57.2	69.7	88.2	111.3	139.8
자본금	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	37.9	41.2	41.2	41.2	41.2
이익잉여금	16.7	28.4	47.9	71.0	99.5
비지배주주지분(연결)	0.1	0.4	0.6	0.6	0.6
자본총계	57.3	70.1	88.9	111.9	140.5

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	21.5	21.3	23.1	26.9	32.6
당기순이익(손실)	10.0	14.7	22.5	27.1	33.4
비현금수익비용가감	11.1	8.2	6.3	3.8	4.2
유형자산감가상각비	2.1	2.5	3.2	3.6	4.0
무형자산상각비	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
기타현금수익비용	1.7	0.3	2.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	1.8	1.9	-5.2	-4.1	-5.0
매출채권 감소(증가)	0.5	0.3	-3.6	-6.4	-7.7
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.0	-0.2	0.2	1.2	1.4
기타자산, 부채변동	1.3	1.9	-1.8	1.2	1.2
투자활동 현금	-18.8	-11.5	-11.9	-6.8	-7.9
유형자산처분(취득)	-2.3	-4.4	-5.9	-5.2	-6.2
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-9.0	-1.5	-5.0	-1.0	-1.0
기타투자활동	-7.4	-5.4	-0.9	-0.6	-0.7
재무활동 현금	-3.3	-3.3	-4.3	-4.0	-4.9
차입금의 증가(감소)	-2.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.0	0.0	-3.9	-4.0	-4.9
배당금의 지급	2.0	3.0	4.1	4.0	4.9
기타재무활동	-2.2	-3.3	-0.3	0.0	0.0
현금의 증가	-0.6	6.4	7.0	16.0	19.8
기초현금	17.1	16.6	23.0	30.0	46.0
기말현금	16.6	23.0	30.0	46.0	65.8

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	79.8	94.6	122.6	147.7	176.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	79.8	94.6	122.6	147.7	176.3
판매비 및 관리비	63.8	76.2	95.4	113.8	134.7
영업이익	16.0	18.3	27.1	33.8	41.7
(EBITDA)	18.7	21.2	30.7	37.7	45.9
금융손익	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.4	-0.5	0.1	-0.6	-0.5
세전계속사업이익	12.8	18.1	27.8	33.8	41.8
계속사업법인세비용	2.8	3.4	5.2	6.8	8.4
계속사업이익	10.0	14.7	22.5	27.1	33.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.0	14.7	22.5	27.1	33.4
지배주주	10.2	14.7	22.6	27.1	33.4
총포괄이익	9.1	15.0	21.3	27.1	33.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.1	19.4	22.1	22.9	23.6
EBITDA 마진률 (%)	23.5	22.4	25.0	25.5	26.0
당기순이익률 (%)	12.6	15.5	18.4	18.3	18.9
ROA (%)	13.5	15.8	19.6	19.4	19.9
ROE (%)	19.6	23.2	28.6	27.1	26.6
ROIC (%)	51.8	54.5	69.2	73.0	75.8

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	24.5	13.4	15.1	12.6	10.2
P/B	4.7	3.1	4.1	3.3	2.6
EV/EBITDA	12.9	8.7	10.4	8.0	6.2
P/CF	12.4	9.2	12.6	11.7	9.6
배당수익률 (%)	1.2	2.0	1.2	1.4	1.7
성장성 (%)					
매출액	27.0	18.4	29.6	20.5	19.4
영업이익	109.8	14.4	48.2	24.6	23.1
세전이익	150.6	40.7	53.7	21.9	23.4
당기순이익	142.4	45.9	53.6	20.2	23.4
EPS	104.5	42.7	47.7	19.8	23.4
안정성 (%)					
부채비율	45.6	47.5	43.0	36.4	31.0
유동비율	192.2	190.1	212.6	256.3	304.8
순차입금/자기자본(x)	-45.2	-47.5	-48.9	-53.6	-57.2
영업이익/금융비용(x)	573.8	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-26	-33	-43	-60	-80
주당지표(원)					
EPS	1,008	1,438	2,123	2,545	3,140
BPS	5,266	6,163	7,806	9,843	12,369
CFPS	1,994	2,090	2,552	2,734	3,328
DPS	290	380	380	460	550

아프리카TV 목표주가 추이		투자이견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최저 대비	최고 대비	평균 대비	
70,000			2018.04.24	변경	김한경				
60,000			2018.04.24	Buy	45,000	22.2		-4.1	
50,000			2018.07.03	Buy	60,000	-7.5		-34.0	
40,000			2018.10.31	Buy	49,000				
30,000									
20,000									
10,000									
0									
	16/10	17/04	17/10	18/04	18/10				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)