

아프리카TV (067160)

전 부문 성장

Not Rated

주가 (10월 31일)

34,400 원

이문중

☎ (02) 3772-1586

✉ mj1224@shinhan.com

이수민

☎ (02) 3772-1527

✉ 2v41@shinhan.com

- ◆ 3Q18 영업이익 74억원(+21.4% QoQ)으로 컨센서스 12.7% 상회
- ◆ 2019년 영업이익 360억원(+33.1% YoY) 전망
- ◆ 안정적 성장이 지속되는 동영상 플랫폼이 대안

3Q18 영업이익 74억원(+21.4% QoQ)으로 컨센서스 12.7% 상회

3Q18 매출액과 영업이익은 각각(이하 QoQ) 324억원(+12.0%), 74억원(+21.4%)을 기록했다. 전부문 매출 성장으로 영업이익 컨센서스(66억원)를 12.7% 상회하는 호실적이다. 월드컵, 아시안게임 등 중계 효과에 MUV*가 716만명으로 전분기 대비 12.6% 증가했다. 이에 아이템(플랫폼)매출, 광고 매출 매출은 각각 256억원(+7.3%), 47억원(+25.8%)으로 견조한 성장세를 보였다. 오픈스튜디오 매출은 13억원으로 크지 않으나 의미있게 성장(+41.1%)했다.

2019년 영업이익 360억원(+33.1% YoY) 전망

2019년 영업이익은 360억원(+33.1% YoY)을 기록할 전망이다. 아이템 결제가 대중화되며 아이템 매출은 2년 연속 20% 이상 성장했다. 스포츠 이벤트성 신규 고객에 대한 잔존율이 5% 내외로 유지되는 가운데 결제 유제가 증가가 아이템 매출 성장(19F +13.8%)을 이끌겠다.

VOD 강화, 케이블 및 IPTV로의 플랫폼 확장도 진행 중이다. 특히 e-sports의 확산에 따라 자체 리그를 보유하고 있는 동사의 경쟁력이 부각되며 지상파와의 협력 관계도 강화될 전망이다. 플랫폼 다변화에 따른 광고 매출 성장(19F +10.5%)이 지속되겠다.

안정적 성장이 지속되는 동영상 플랫폼이 대안

규제 이슈와 글로벌 동영상 플랫폼 업체들의 주가 하락에 따라 주가 변동성이 확대 됐으나 실적 성장세가 확인됐다. 18년 실적 기준 PER 17배, 19년 기준 13배로 밸류에이션 부담도 없다. 최근 인터넷 플랫폼 업체들의 성장 둔화와 비용 증가가 우려된다면 꾸준히 성장하는 동영상 플랫폼이 대안이 될 수 있다.

KOSPI	2,029.69p
KOSDAQ	648.67p
시가총액	395.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	11.5 백만주
유통주식수	7.9 백만주(68.5%)
52 주 최고/최저가	55,500 원/17,850 원
일평균 거래량 (60 일)	356,605 주
일평균 거래액 (60 일)	13,250 백만원
외국인 지분율	17.76%
주요주주	세인트인터넷서널 외 2 인 25.55%
	국민연금 5.05%
절대수익률	3 개월 -19.1%
	6 개월 -0.6%
	12 개월 92.7%
KOSDAQ 대비	3 개월 -3.2%
상대수익률	6 개월 34.3%
	12 개월 106.2%

*MUV: 월간 순 방문자수

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	79.8	16.0	12.8	10.2	962	101.2	5,266	25.6	12.9	4.7	19.6	(45.2)
2017	94.6	18.3	18.1	14.7	1,348	40.1	6,163	14.2	8.7	3.1	23.2	(47.5)
2018F	121.4	27.0	28.5	23.3	2,049	52.1	7,733	16.8	11.3	4.4	29.4	(59.0)
2019F	141.8	36.0	37.3	30.0	2,608	27.2	9,983	13.2	8.2	3.4	29.4	(68.4)
2020F	155.8	41.8	40.5	32.5	2,830	8.5	12,456	12.2	6.6	2.8	25.2	(74.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아프리카TV의 3Q18 실적 발표

(십억원)	3Q18P	2Q18	%QoQ	3Q17	%YoY	컨센서스
매출액	32.4	29.0	12.0	24.8	31.0	30.3
영업이익	7.4	6.1	21.4	4.9	52.1	6.6
순이익	6.6	4.7	42.0	3.8	72.2	5.2
영업이익률 (%)	22.9	21.2		0.0		21.8
순이익률 (%)	20.4	16.1		0.0		17.2

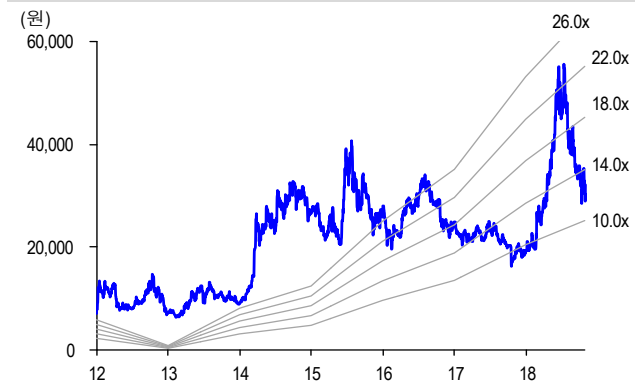
자료: 회사 자료, 신한금융투자

아프리카 TV 분기별 실적 추정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	17	18F	19F	20F
매출액	21.5	22.5	24.8	25.8	27.9	29.0	32.4	32.1	94.6	121.4	141.8	155.8
(% YoY)	17.2	13.7	22.1	20.4	30.0	28.4	31.0	24.7	18.4	28.4	16.8	9.9
(% QoQ)	0.4	4.9	9.8	4.0	8.4	3.6	12.0	(1.0)				
아이템	18.5	19.4	20.2	21.2	23.2	23.9	25.6	25.5	79.2	98.2	111.8	121.8
광고	2.9	2.9	4.1	3.8	3.7	3.7	4.7	4.3	13.7	16.4	18.2	20.7
오픈스튜디오	0.0	0.2	0.3	0.5	0.7	0.9	1.3	1.5	0.9	4.4	7.6	8.4
기타	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.8	0.9	0.7	2.3	4.3	4.9
영업비용	16.8	18.3	19.9	21.3	21.9	22.8	25.0	24.7	76.2	94.4	105.8	114.0
인건비	6.0	6.3	6.1	6.9	7.2	7.1	7.5	7.6	25.3	29.4	32.3	35.6
지급수수료	2.4	3.4	4.4	4.3	4.3	4.4	4.8	4.2	14.6	17.8	18.6	20.0
과금수수료	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	3.1	2.9	7.8	10.7	12.0	11.9
회선사용료	1.5	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9	2.4	2.1	6.8	8.3	9.9	10.7
기타	4.9	4.8	5.8	6.3	6.3	7.0	7.2	7.8	21.7	28.3	33.0	35.8
영업이익	4.7	4.3	4.9	4.4	6.0	6.1	7.4	7.4	18.3	27.0	36.0	41.8
(영업이익률 %)	21.9	19.0	19.7	17.2	21.6	21.2	22.9	23.1	19.4	22.3	25.4	26.8
(% YoY)	29.8	12.9	38.8	(12.5)	28.2	43.0	52.1	67.2	14.4	47.5	33.1	16.2
(% QoQ)	(7.0)	(9.2)	14.1	(9.3)	36.3	1.4	21.4	(0.3)				
세전이익	4.6	4.3	4.8	4.3	7.0	5.5	8.3	7.7	18.1	28.5	37.3	40.5
법인세비용	1.0	0.9	1.0	0.4	1.3	0.9	1.7	1.4	3.4	5.3	7.3	8.0
지배주주순이익	3.6	3.3	3.8	3.9	5.8	4.7	6.6	6.3	14.7	23.3	30.0	32.7
(순이익률 %)	16.9	14.8	15.5	15.3	20.7	16.1	20.4	19.6	15.6	19.2	21.1	21.0
(% YoY)	15.2	4.7	48.5	198.9	59.3	39.2	72.2	59.6	44.0	58.2	28.5	9.1
(% QoQ)	175.4	(7.8)	14.8	2.6	46.8	(19.5)	42.0	(4.9)				

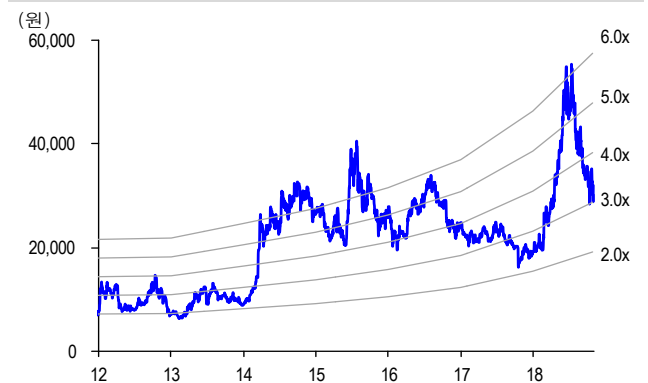
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아프리카TV의 12개월 Forward PER Band



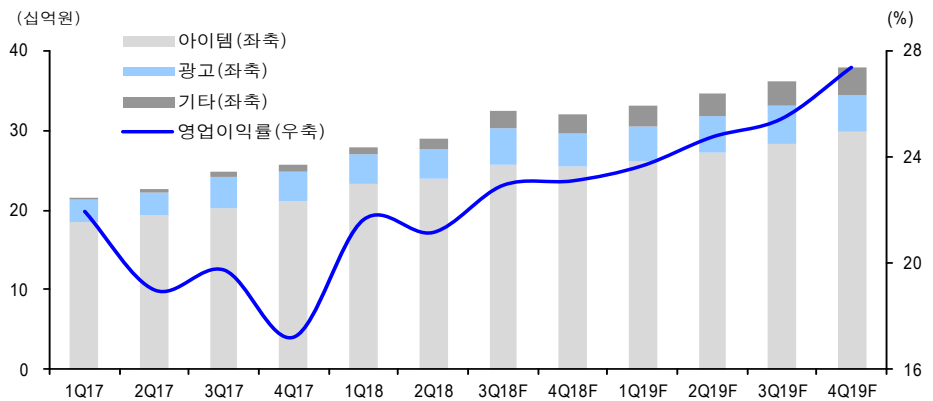
자료: Bloomberg, 신한금융투자

아프리카TV의 12개월 Forward PBR Band



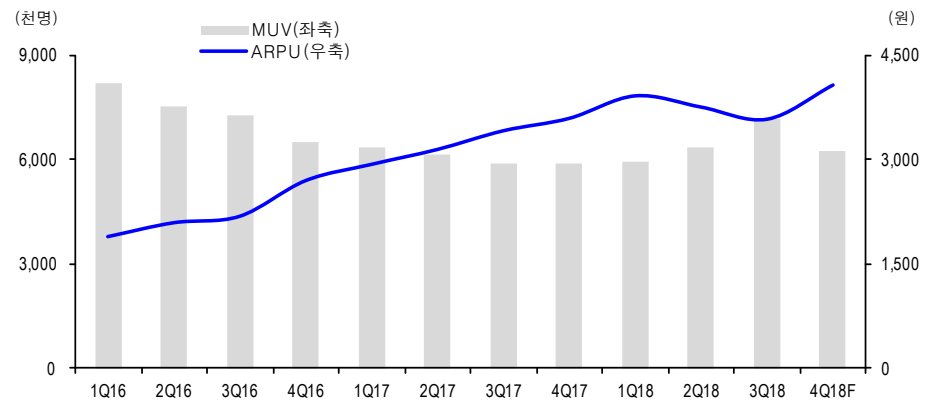
자료: Bloomberg, 신한금융투자

아프리카TV의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아프리카TV의 MUV, ARPU 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

주: ARPU는 분기 평균 MUV를 아이템 매출로 나눈 수치로 계산

아프리카TV의 주요 서비스 포트폴리오 및 로드맵

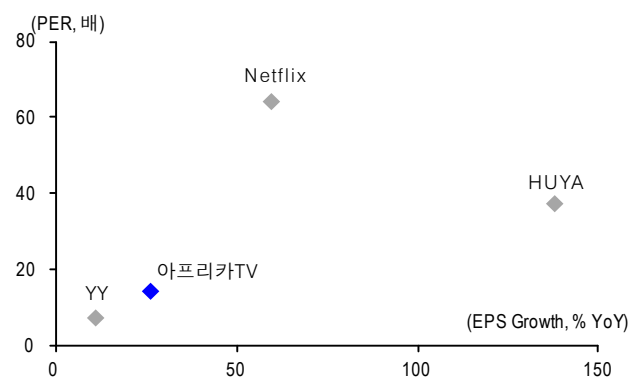


자료: 회사 자료, 신한금융투자

Global Peers Valuation						
Ticker 회사명		067160 KS 아프리카TV	NFLX US Netflix	IQ US IQIYI	YY US YY	HUYA US HUYA
시가총액 (십억원)		395.4	142,030.6	18,147.3	4,343.9	4,131.5
Sales	2017	94.6	13,220.5	2,910.3	1,941.7	365.9
(십억원)	2018F	119.1	18,053.7	4,078.3	2,557.1	743.0
	2019F	142.0	22,650.7	5,474.3	3,179.0	1,161.5
OP	2017	18.3	948.3	(662.0)	452.0	(15.9)
(십억원)	2018F	25.7	1,903.2	(1,025.4)	447.1	10.6
	2019F	33.4	2,987.7	(922.0)	590.3	76.8
OP margin	2017	19.4	7.2	(22.7)	23.3	(4.3)
(%)	2018F	21.5	10.5	(25.1)	17.5	1.4
	2019F	23.5	13.2	(16.8)	18.6	6.6
NP	2017	14.7	632.0	(625.8)	417.5	(13.6)
(십억원)	2018F	21.0	1,597.9	(1,065.5)	519.8	57.3
	2019F	26.8	2,267.5	(933.3)	614.6	126.3
NP margin	2017	15.6	4.8	(21.5)	21.5	(3.7)
(%)	2018F	17.6	8.9	(26.1)	20.3	7.7
	2019F	18.9	10.0	(17.0)	19.3	10.9
EPS Growth	2017	42.5	185.6	흑전	48.9	-
(% YoY)	2018F	33.2	135.0	적전	17.8	-
	2019F	26.7	48.4	적지	17.7	133.2
P/E	2017	13.5	143.8	-	18.2	-
(x)	2018F	18.2	95.1	-	8.3	86.7
	2019F	14.4	64.1	-	7.1	37.2
P/B	2017	2.9	23.2	-	4.2	-
(x)	2018F	4.3	24.9	15.4	1.8	5.8
	2019F	3.4	17.5	58.9	1.4	5.4
EV/EBITDA	2017	7.8	95.4	-	13.1	-
(x)	2018F	11.8	64.2	12.3	5.1	140.8
	2019F	9.3	43.0	8.4	3.7	35.0
ROE	2017	23.2	17.9	-	30.8	-
(%)	2018F	26.9	25.7	(17.8)	19.8	(47.6)
	2019F	27.3	28.0	7.2	22.0	13.0

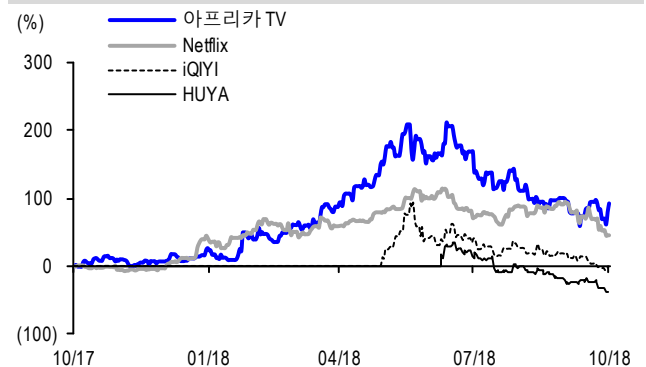
자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers Valuation 비교 (2019년 컨센서스 기준)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	83.4	103.4	132.1	165.1	198.5
유동자산	50.2	63.4	91.3	123.9	157.1
현금및현금성자산	16.6	23.0	39.5	63.3	90.5
매출채권	3.5	3.2	4.1	4.8	5.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	33.2	40.1	40.7	41.2	41.5
유형자산	12.1	13.9	10.9	8.6	7.0
무형자산	2.8	2.4	2.1	1.9	1.7
투자자산	13.8	13.8	17.8	20.8	22.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	26.1	33.3	42.8	50.0	54.9
유동부채	26.1	33.3	42.8	50.0	54.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	57.3	70.1	89.2	115.1	143.5
자본금	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	37.9	41.2	41.2	41.2	41.2
기타자본	(1.5)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
기타포괄이익누계액	(1.3)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
이익잉여금	16.7	28.4	47.7	73.5	102.0
지배주주지분	57.2	69.7	88.8	114.7	143.1
비지배주주지분	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(25.9)	(33.3)	(52.7)	(78.7)	(107.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	21.5	21.3	27.4	33.2	34.9
당기순이익	10.0	14.7	23.3	30.0	32.5
유형자산상각비	2.1	2.5	3.0	2.2	1.6
무형자산상각비	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	1.8	1.9	0.9	0.7	0.5
(법인세납부)	(1.6)	(3.9)	(5.3)	(7.3)	(8.0)
기타	8.7	5.6	5.3	7.4	8.1
투자활동으로인한현금흐름	(18.8)	(11.5)	(6.9)	(5.2)	(3.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(2.4)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.0)	(0.4)	(3.9)	(3.0)	(2.0)
기타	(16.5)	(6.6)	(3.0)	(2.2)	(1.6)
FCF	16.6	14.7	26.2	32.1	35.9
재무활동으로인한현금흐름	(3.3)	(3.3)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
차입금의 증가(감소)	(2.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	3.5	4.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.0)	(3.0)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타	(2.7)	(4.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(0.6)	6.4	16.5	23.9	27.1
기초현금	17.1	16.6	23.0	39.5	63.4
기말현금	16.6	23.0	39.5	63.4	90.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	79.8	94.6	121.4	141.8	155.8
증가율 (%)	27.0	18.4	28.4	16.8	9.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	79.8	94.6	121.4	141.8	155.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	63.8	76.2	94.4	105.8	114.0
영업이익	16.0	18.3	27.0	36.0	41.8
증가율 (%)	109.8	14.4	47.5	33.1	16.2
영업이익률 (%)	20.1	19.4	22.3	25.4	26.8
영업외손익	(3.2)	(0.3)	1.5	1.3	(1.3)
금융손익	(1.5)	0.2	0.5	0.9	1.3
기타영업외손익	(1.7)	(0.4)	1.0	0.5	(2.6)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	12.8	18.1	28.5	37.3	40.5
법인세비용	2.8	3.4	5.3	7.3	8.0
계속사업이익	10.0	14.7	23.3	30.0	32.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.0	14.7	23.3	30.0	32.5
증가율 (%)	142.4	45.9	58.6	28.9	8.5
순이익률 (%)	12.6	15.5	19.1	21.1	20.9
(지배주주)당기순이익	10.2	14.7	23.3	30.0	32.5
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
총포괄이익	9.1	15.0	23.3	30.0	32.5
(지배주주)총포괄이익	9.3	15.1	23.4	30.1	32.7
(비지배주주)총포괄이익	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
EBITDA	18.7	21.2	30.3	38.4	43.7
증가율 (%)	77.4	12.9	43.2	26.8	13.6
EBITDA 이익률 (%)	23.5	22.4	25.0	27.1	28.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

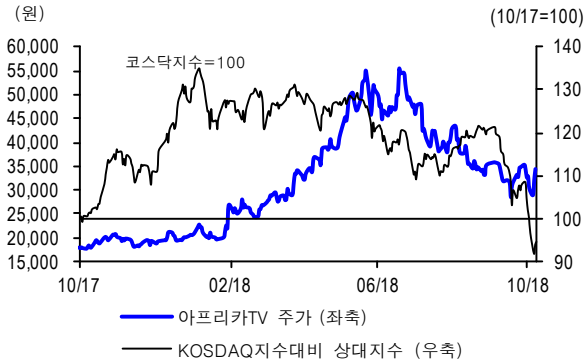
주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	944	1,340	2,042	2,608	2,830
EPS (지배순이익, 원)	962	1,348	2,049	2,608	2,830
BPS (자본총계, 원)	5,271	6,201	7,764	10,014	12,487
BPS (지배지분, 원)	5,266	6,163	7,733	9,983	12,456
DPS (원)	290	380	380	380	380
PER (당기순이익, 배)	26.1	14.3	16.8	13.2	12.2
PER (지배순이익, 배)	25.6	14.2	16.8	13.2	12.2
PBR (자본총계, 배)	4.7	3.1	4.4	3.4	2.8
PBR (지배지분, 배)	4.7	3.1	4.4	3.4	2.8
EV/EBITDA (배)	12.9	8.7	11.3	8.2	6.6
배당성향 (%)	29.5	27.5	17.6	13.7	12.6
배당수익률 (%)	1.2	2.0	1.1	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	23.5	22.4	25.0	27.1	28.0
영업이익률 (%)	20.1	19.4	22.3	25.4	26.8
순이익률 (%)	12.6	15.5	19.1	21.1	20.9
ROA (%)	13.3	15.7	19.7	20.2	17.9
ROE (지배순이익, %)	19.6	23.2	29.4	29.4	25.2
ROIC (%)	76.5	122.8	202.1	399.9	749.0
안정성					
부채비율 (%)	45.6	47.5	48.0	43.4	38.3
순차입금비율 (%)	(45.2)	(47.5)	(59.0)	(68.4)	(74.9)
현금비율 (%)	63.4	69.0	92.3	126.6	164.8
이자보상배율 (배)	573.8	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1,314.1	(37.3)	(32.7)	(31.4)	(30.5)
재고자산회수기간 (일)					
매출채권회수기간 (일)	17.7	13.0	11.0	11.4	11.8

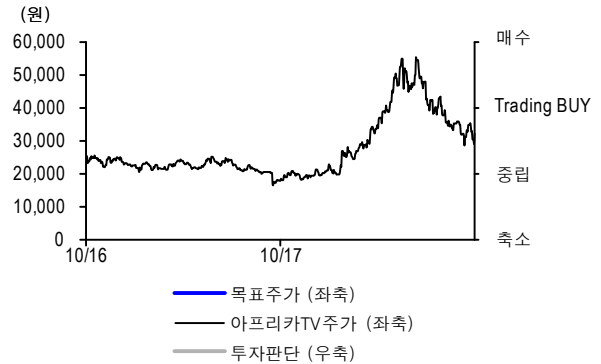
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아프리카TV (067160)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이문중, 이수민)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		매수	축소
매수	▲	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	●	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	○	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	▼	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 29일 기준)

매수 (매수)	94.52%	Trading BUY (중립)	2.74%	중립 (중립)	2.74%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----