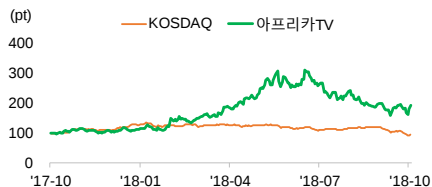


실적은 정주행, 주가는 역주행

BUY(maintain)

목표주가	64,000 원
현재주가	34,400 원
목표수익률	86.1%
Key Data	2018년 10월 31일
산업분류	IT S/W
KOSPI	2,241.24
시가총액 (억원)	3,954
발행주식수 (천주)	11,495
외국인 지분율 (%)	19.3
52 주 고가 (원)	55,500
저가 (원)	17,850
60 일 일평균거래대금 (십억원)	17.8
주요주주	(%)
세인트인터넷내셔널	25.6
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.9 -0.6 92.7
상대주가	21.8 34.3 106.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가 : 64,000원 유지

투자자의견 '매수(BUY)' 및 목표가 64,000원 유지. 이는 ① IPTV, 유선 케이블 방송 등 다양한 유료채널로 플랫폼의 확장성 및 콘텐츠 가치 부각, ② 성장 동력 다각화(아이템→광고→미디어 커머스 등 확장), ③ 콘텐츠의 질적/양적(게임, 보이는 라디오, 스포츠, 취미 등) 성장, ④ 매력적인 Valuation 등을 반영.

2. 3Q 실적 Review

'18년 3분기 연결기준 실적은 매출액 324억원(YoY+30.9%, QoQ+11.9%), 영업이익 74억원(YoY+51.8%, QoQ+21.1%), 순이익 66억원(YoY+73.1%, QoQ+42.8%) 달성. 당사 전망치 매출액 311억원, 영업이익 67억원 상회. 외형 성장에 따른 고정비 비용부담 하락과 전분기 대비 BJ지원금, 콘텐츠 제작비 등 변동비 축소 영향으로 수익성 개선.

Platform service매출 256억원(YoY+27.0%), 광고매출 47억원(YoY+14.8%), Multi-Platform(Open Studio)매출13억원(YoY+381.6%) 등 각 사업부의 고른 성장 달성. Platform service 매출은 MAU(Monthly Active Users) 증가에 따른 '유료 아이템 매출(별풍선, 칩뷰, 골드, 구독 등)' 성장에 기인. 광고부문은 월드컵 및 아시안 게임 관련 광고 증가로 성장세 유지. Multi-Platform은 현재 9곳의 오픈 스튜디오가 양질의 콘텐츠 제작을 새로운 비즈니스 모델로 안착 중.

3. 4Q 실적 Preview

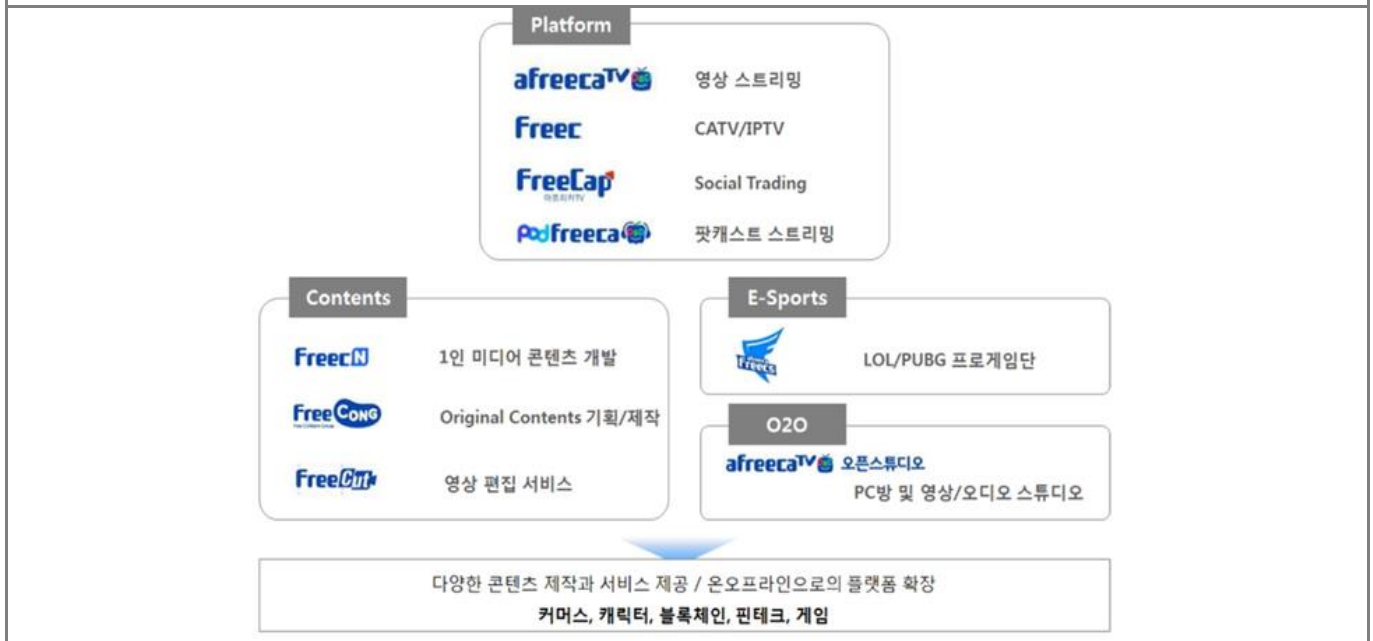
'18년 4분기 연결기준 예상실적은 매출액 341억원(YoY+32.4%, QoQ+5.2%), 영업이익 68억원(YoY+53.7%, QoQ-8.1%) 전망. 4분기 외형성장세는 유지하나, 수익성은 전분기 대비 소폭 둔화될 것으로 예상. 이는 G-STAR 2018 및 연말 BJ 행사 관련 비용 등 일회성 비용 고려. 4분기 IPTV향 채널 확장과 오픈 스튜디오 2곳이 신규 오픈 예정.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	629	798	946	1,234	1,482
영업이익	억원	76	160	183	264	320
세전이익	억원	51	128	181	280	332
순이익	억원	41	100	147	226	263
지배순이익	억원	49	102	147	228	265
PER	배	58.60	26.16	14.72	17.37	14.91
PBR	배	6.09	4.68	3.12	4.48	3.58
EV/EBITDA	배	27.32	14.30	10.24	13.08	10.66

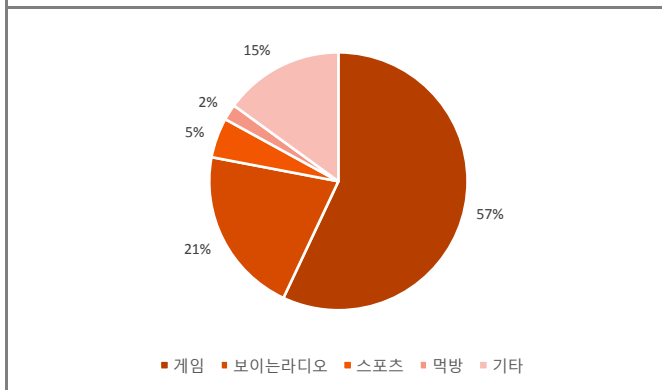
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 서비스 포트폴리오



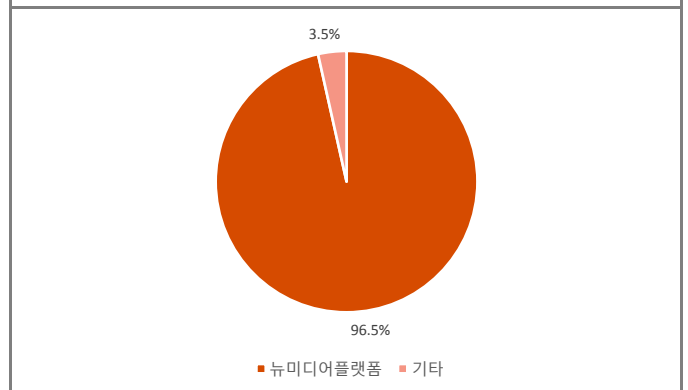
Source: Olympic Council of Asia, Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 콘텐츠별 트래픽 비중



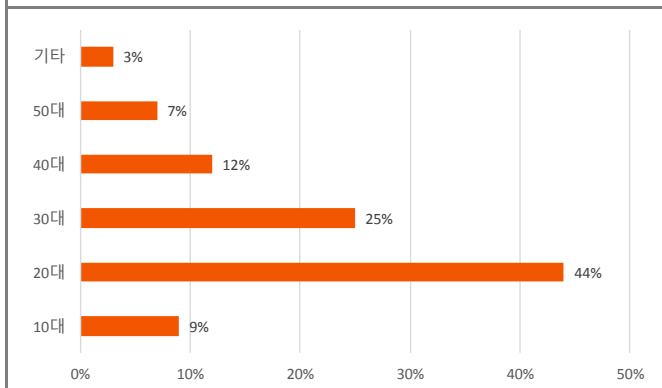
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업부별 매출 비중('18년 1분기 기준)



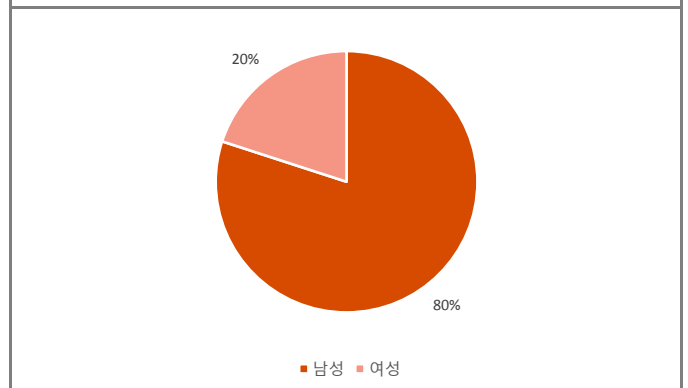
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 연령별 USER 비중



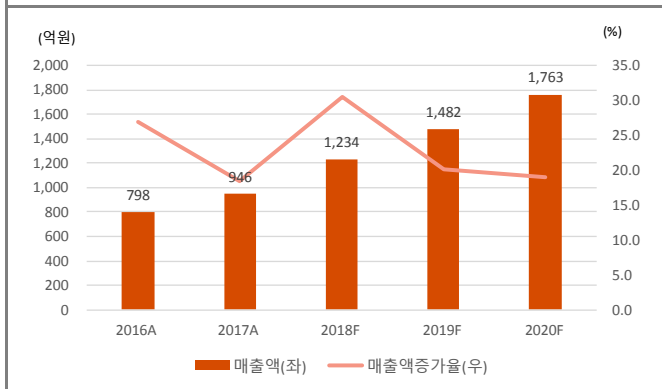
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 성별 USER 비중



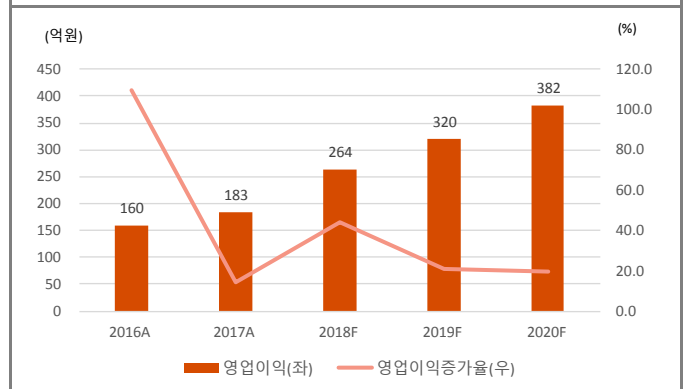
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 매출액 및 매출 증가율 전망



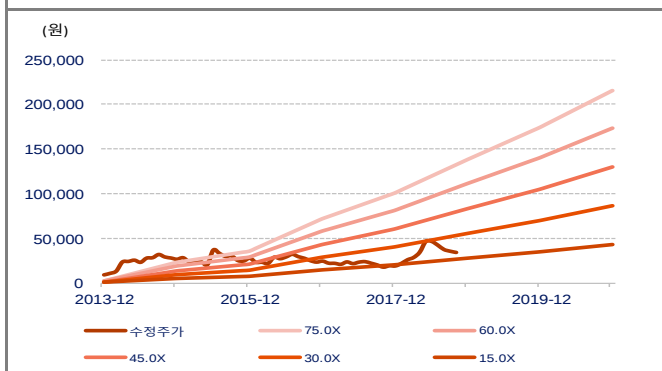
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 영업이익 및 영업이익증가율 전망



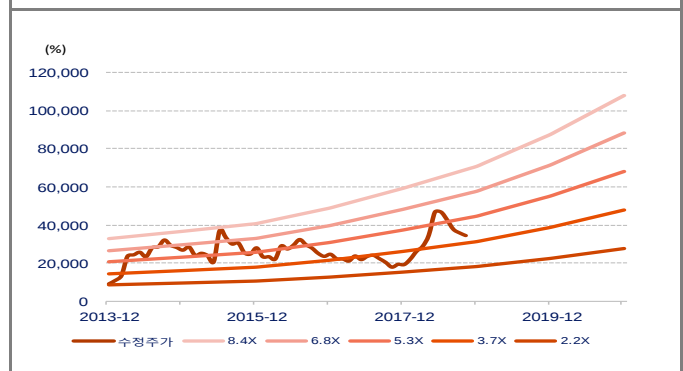
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	834	1,034	1,380	1,742	2,199
유동자산	502	634	834	1,052	1,328
현금및현금성자산	166	230	264	333	421
단기금융자산	93	103	160	202	255
매출채권및기타채권	230	285	381	481	607
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	332	401	546	689	870
장기금융자산	131	132	181	228	288
관계기업등투자자산	6	6	7	9	12
유형자산	121	139	197	249	314
무형자산	28	24	29	37	46
부채총계	261	333	490	630	813
유동부채	261	333	452	571	720
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	202	274	360	455	574
비유동부채	0	0	38	59	92
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	573	701	889	1,112	1,386
지배주주지분*	572	697	883	1,106	1,380
비지배주주지분	1	4	6	6	6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	215	213	285	306	375
당기순이익	100	147	226	263	313
현금유입(유출)이없는수익(비용)	111	82	93	109	134
자산상각비	27	28	38	50	64
영업자산부채변동	18	19	1	-3	3
매출채권및기타채권감소(증가)	5	3	-64	-100	-126
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	-0	-2	62	95	119
투자활동현금흐름	-188	-115	-211	-201	-253
투자활동현금유입액	9	19	8	0	0
유형자산	1	0	0	0	0
무형자산	2	0	0	0	0
투자활동현금유출액	197	133	219	201	253
유형자산	24	44	92	98	124
무형자산	2	2	8	12	15
재무활동현금흐름	-33	-33	-42	-40	-39
재무활동현금유입액	43	39	2	1	2
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	56	42	4	0	0
단기차입부채	9	0	0	0	0
장기차입부채	12	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	2	4	4
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	0	0	0
현금변동	-6	64	33	69	87
기초현금	171	166	230	264	333
기말현금	166	230	263	333	421

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	798	946	1,234	1,482	1,763
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	798	946	1,234	1,482	1,763
판매비와관리비	638	762	970	1,162	1,381
영업이익	160	183	264	320	382
EBITDA	187	212	302	370	445
비영업손익	-32	-3	16	13	15
이자수익	2	5	4	7	8
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	-1	2	4	4
관계기업등관련손익	0	-0	0	0	1
기타비영업손익	-34	-6	9	1	2
세전계속사업이익	128	181	280	332	397
법인세비용	28	34	54	70	83
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	100	147	226	263	313
지배주주순이익*	102	147	228	265	317
비지배주주순이익	-2	-1	-2	-3	-3
기타포괄손익	-9	4	-1	-1	-1
총포괄손익	91	150	225	261	312

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	962	1,348	2,000	2,322	2,772
BPS*	5,377	6,369	7,759	9,621	12,006
CPFS	2,018	1,943	2,504	2,677	3,286
SPS	7,498	8,644	10,841	12,977	15,437
EBITDAPS	1,760	1,934	2,651	3,242	3,900
DPS (보통, 현금)	290	380	361	358	358
배당수익률 (보통, 현금)	1.1	1.9	1.0	1.0	1.0
배당성향 (보통, 현금)	29.5	27.5	18.1	15.5	13.0
PER*	26.2	14.7	17.4	14.9	12.5
PBR*	4.7	3.1	4.5	3.6	2.9
PCFR	12.5	10.2	13.9	12.9	10.5
PSR	3.4	2.3	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	14.3	10.2	13.1	10.7	8.9
재무비율					
매출액증가율	27.0	18.4	30.5	20.1	19.0
영업이익증가율	109.8	14.4	44.1	21.1	19.4
지배주주순이익증가율*	142.4	45.9	53.9	16.4	19.4
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	20.1	19.4	21.4	21.6	21.7
EBITDA이익률	23.5	22.4	24.5	25.0	25.3
지배주주순이익률*	12.6	15.5	18.3	17.7	17.8
ROA	21.2	19.6	21.9	20.5	19.4
ROE	19.6	23.2	28.8	26.7	25.5
ROIC	62.0	73.2	83.9	81.8	80.3
부채비율	45.6	47.5	55.1	56.6	58.6
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-44.6	-47.1	-43.3	-43.7	-44.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

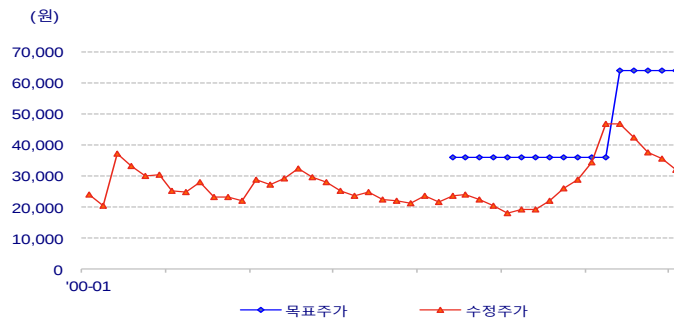
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

아프리카 TV(067160)				
일자	2017-6-20	2018-6-18	2018-08-6	2018-11-1
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	36,000 원	64,000 원	64,000 원	64,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비	-30.9%			
최고(최저)주가대비	+52.8%			

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간	현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간	현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간	현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간	업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간	업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간	업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%