

아프리카TV

067160

Nov 02, 2018

Buy 유지
TP 53,000 원 유지

Company Data

현재가(11/01)	36,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	55,500 원
52 주 최저가(보통주)	17,850 원
KOSPI (11/01)	2,024.46p
KOSDAQ (11/01)	657.46p
자본금	57 억원
시가총액	4,150 억원
발행주식수(보통주)	1,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	30.2 만주
평균거래대금(60 일)	99 억원
외국인지분(보통주)	17.07%
주요주주	
세인트인테네셔널 외 2 인	25.55%
국민연금	5.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	4.3	97.3
상대주가	26.3	39.0	108.8



인터넷/통신 박건영
 3771-9351, ky.park@iprovest.com



실적도 좋고, 그림도 좋다! 진정한 성장주

3Q18 Review: ARPPU와 MUV 상승이 이끈 호실적

아프리카TV 3Q18 매출액(YoY +31.0%, QoQ +12.0%), 영업이익 74억원(YoY 52.1%, QoQ +21.4%) 기록하면서 컨센서스 상회. 어닝 서프라이즈 달성. '18년 상반기 성장의 주요 원인이 Paying User 상승 때문이라면, 3Q18 호실적 원인은 ARPPU(Average Revenue Per Paying User)와 MUV(Monthly Unique Visitor) 상승 때문. 아시안게임, 롤드컵 등 주요 eSports 이벤트를 통해 6월 월드컵 이후 MUV 유지. 잔존율 5% 수준 유지 중.

'19년 그림 고려하면 그 동안 하락은 과도

아프리카TV 상반기 주가 Peak 이후 글로벌 Peer들의 주가 조정과 국정감사 이슈로 주가 하락. 우려 대비 과도하게 하락했다고 판단. '19년에도 ARPPU, MUV 상승 견인할 모멘텀 풍부하며 실적으로 계속 증명해 나갈 것. ARPPU와 MUV 상승을 이끌 첫 번째 요소는 12월 '올레TV' 진출을 시작으로 케이블&IPTV로 채널 확장. SBS와 JV(SBS-AfreecaTV) 설립을 통해 지상파 진출 또한 기대. 두 번째는 '19년 상반기에 'VOD 서비스'와 'Short-Clip 영상'으로 콘텐츠 다양화(최근 중국에서 30초짜리 영상을 즐길 수 있는 플랫폼 '더우인 세계 앱 다운로드 순위 1위). 라이브 스트리밍 외 VOD, Short-Clip 강화를 통해 광고 부문 성장 기대.

목표주가 53,000원 유지, 진정한 성장주!

'19년 예상 EPS에 P/E 23배 적용한 목표주가 53,000원 유지. '19년 영업이익, 당기순이익 성장률 각각 YoY +25%, +17% 전망(주요 가정은 MUV 700만, ARPPU 10만원 수준 유지). 따라서 '19년 성장률과 과거 BJ 이탈 전 P/E 고려하면, 목표주가 산출에 적용한 P/E 23배 무리 없다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	80	95	120	138	156
YoY(%)	27.0	18.4	27.4	14.9	13.0
영업이익(십억원)	16	18	27	33	40
OP마진(%)	20.0	18.9	22.5	23.9	25.6
순이익(십억원)	10	15	22	26	32
EPS(원)	962	1,348	1,968	2,302	2,766
YoY(%)	101.2	40.1	46.0	17.0	20.2
PER(배)	25.6	14.2	18.3	15.7	13.1
PCR(배)	12.3	9.2	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	4.7	3.1	4.7	3.7	3.0
EV/EBITDA(배)	12.9	8.7	12.8	10.1	8.2
ROE(%)	19.6	23.2	28.6	26.6	25.5

아프리카 TV [067160]

실적도 좋고, 그림도 좋다! 진정한 성장주

[도표 1] 아프리카TV 3Q18 Review

(십억원)	3Q18A	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	차이
매출	32.4	29.0	12.0%	24.8	31.0%	30.3	7.1%	30.4	6.7%
영업이익	7.4	6.1	21.4%	4.9	52.1%	6.6	12.5%	6.7	11.0%
영업이익률	22.9%	21.2%		19.7%		21.8%		22.0%	
당기순이익	6.6	4.6	43.2%	3.8	73.6%	5.3	24.5%	5.2	27.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 아프리카TV 실적전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18A	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	'18E	'19E
매출액	27.9	29.0	32.4	31.1	32.7	33.3	36.1	36.2	120.4	138.4
YoY	30.0%	28.4%	31.0%	20.7%	17.2%	15.1%	11.4%	16.3%	27.4%	14.9%
아이템 판매 및 기타	24.2	25.2	27.7	27.3	29.0	29.6	31.4	32.3	104.4	122.2
광고	3.7	3.7	4.7	3.8	3.8	3.8	4.8	3.9	16.0	16.2
영업비용	21.9	22.8	25.0	24.1	25.2	25.7	26.9	27.2	93.8	105.1
인건비	7.2	7.1	7.5	7.5	7.9	8.1	8.4	8.7	29.3	33.1
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.0	7.5	7.6	9.2	8.9	26.6	33.3
YoY	28.2%	43.0%	52.1%	57.9%	23.9%	24.3%	23.8%	27.7%	45.2%	25.0%
영업이익률	21.6%	21.2%	22.9%	22.5%	22.9%	22.8%	25.5%	24.7%	22.1%	24.0%
당기순이익	5.7	4.6	6.6	5.5	5.9	6.0	7.3	7.1	22.5	26.3
YoY	58.9%	38.4%	73.6%	42.0%	3.2%	30.5%	9.9%	27.3%	53.5%	16.7%
당기순이익률	20.6%	15.9%	20.4%	17.8%	18.1%	18.1%	20.1%	19.5%	18.7%	19.0%

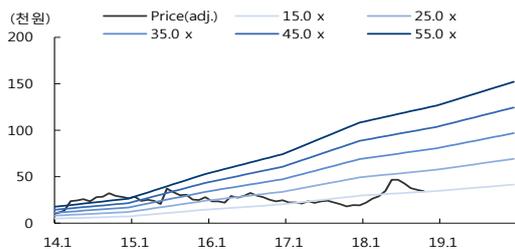
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 아프리카TV Valuation Table

	값	비고
12M Fwd EPS	2,305	과거 '16년 BI 이탈 전 P/E 수준
Target P/E(배)	23	
적정가치	53,015	
목표주가	53,000	

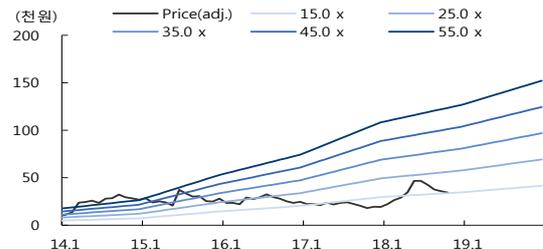
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 아프리카TV 12M Fwd P/E



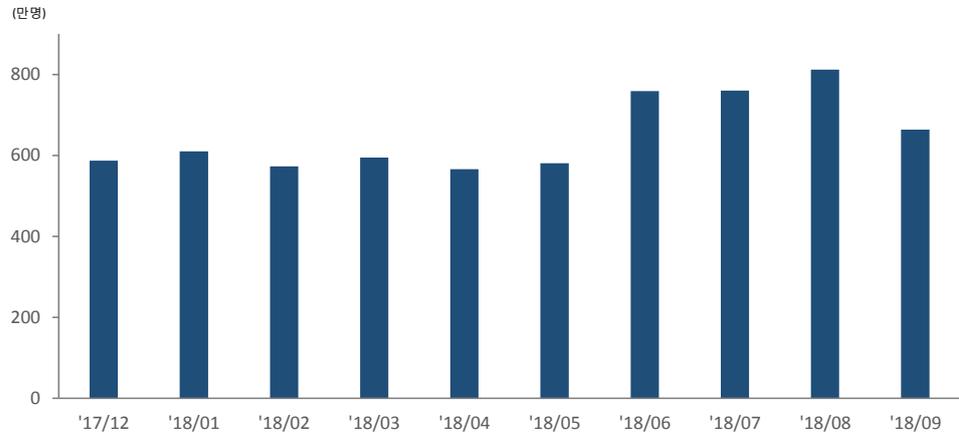
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 아프리카TV 12M Fwd P/B



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 아프리카TV MUV 추이



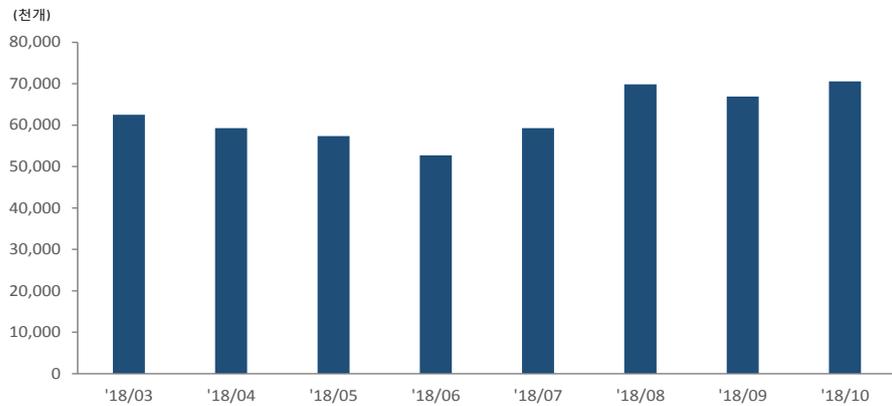
자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 아프리카TV 모바일 앱 MAU 추이



자료: App Ape, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 아프리카TV 상위 BJ 300명 월별 별풍선 총 개수 추이



자료: Starballon, 교보증권 리서치센터

아프리카 TV [067160]

실적도 좋고, 그림도 좋다! 진정한 성장주

[아프리카TV 067160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	120	138	156
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	120	138	156
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	64	76	94	105	117
영업이익	16	18	27	33	40
영업이익률 (%)	20.1	19.4	22.1	24.0	25.5
EBITDA	19	21	29	35	41
EBITDA Margin (%)	23.5	22.4	24.0	25.4	26.5
영업외손익	-3	0	1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	-2	0	0	0	0
기타	-2	0	1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	13	18	28	34	40
법인세비용	3	3	5	7	9
계속사업순이익	10	15	22	26	32
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	15	22	26	32
당기순이익률 (%)	12.6	15.5	18.7	19.0	20.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	10	15	23	26	32
지배순이익률 (%)	12.8	15.6	18.8	19.1	20.3
매도가능금융자산평가	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	15	23	27	32
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	15	23	27	32

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	28	32	37
당기순이익	10	15	22	26	32
비현금항목의 가감	11	8	9	10	11
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	17	18	15
기초 현금	17	17	23	40	58
기말 현금	17	23	40	58	73
NOPLAT	13	15	21	26	31
FCF	15	15	25	29	34

자료: 아프리카 TV, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	84	108	137
현금및현금성자산	17	23	40	58	73
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	122	145	173
유동부채	26	33	33	33	33
매입채무 및 기타채무	20	27	27	27	27
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	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	88	111	138
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
이익잉여금	17	28	47	69	97
기타자본변동	-2	-5	-5	-5	-5
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	57	70	89	111	139
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	962	1,348	1,968	2,302	2,766
PER	25.6	14.2	18.3	15.7	13.1
BPS	5,266	6,163	7,685	9,629	12,037
PBR	4.7	3.1	4.7	3.7	3.0
EBITDAPS	1,760	1,934	2,517	3,060	3,604
EV/EBITDA	12.9	8.7	12.8	10.1	8.2
SPS	7,498	8,643	0	0	0
PSR	3.3	2.2	0.0	0.0	0.0
CFPS	1,377	1,390	2,152	2,549	2,970
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	27.4	14.9	13.0
영업이익 증가율	109.8	14.4	45.2	25.0	19.8
순이익 증가율	142.4	45.9	53.4	17.0	20.2
수익성					
ROIC	79.2	114.3	133.5	112.4	94.2
ROA	13.5	15.8	20.1	19.8	20.0
ROE	19.6	23.2	28.6	26.6	25.5
안정성					
부채비율	45.6	47.5	37.5	29.9	24.0
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	573.8	0.0	0.0	0.0	0.0

아프리카TV [067160]

실적도 좋고, 그림도 좋다! 진정한 성장주

아프리카TV 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2017.02.14	매수	36,000	(37.00)	(30.56)					
2017.08.13	매수	36,000	(37.03)	(30.56)					
2017.08.13	6개월 경과 담당자 변경		(44.86)	(36.94)					
2018.05.02	매수	43,000	(9.42)	3.49					
2018.05.29	매수	53,000	(8.20)	3.77					
2018.07.04	매수	53,000	(7.83)	4.72					
2018.08.01	매수	53,000	(18.46)	4.72					
2018.10.10	매수	53,000	(21.60)	4.72					
2018.11.01	매수	53,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2018.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1	10.8	3.1	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하