

Industry Brief
2019. 1. 11

▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희
02. 6098-6678
donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **55,000 원**
현재주가 (1.10) **41,800 원**
상승여력 **31.6%**

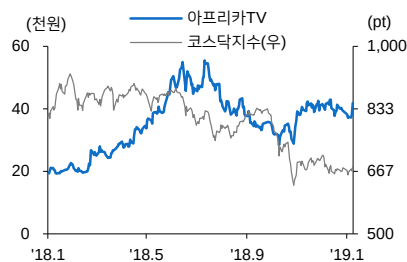
KOSDAQ	683.34pt
시가총액	4,805억원
발행주식수	1,149만주
유동주식비율	68.52%
외국인비중	27.70%
52주 최고/최저가	55,500원/19,300원
평균거래대금	114.4억원

주요주주(%)

세인트인터넷내셔널 외 2 인	25.55
JF Asset Management Limited 외 1	6.25
국민연금	5.29

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	-16.4	106.4
상대주가	-2.5	-0.5	152.2

주가그래프



아프리카 TV 067160

별풍선, 광고, 오픈플랫폼의 3박자

- ✓ 4Q18 실적, 기대치 부합 전망. 2018년 1분기~3분기 동계올림픽/월드컵/아시안 게임의 트래픽 유입 효과는 제거되었으나 유료고객수와 ARPU가 꾸준히 상승하며 별풍선 매출 호조, 광고 역시 VOD 강화 노력 지속되며 29.4% YoY 증가
- ✓ 동영상 성장 스토리는 여전히 진행형. 19년에는 숏클립 위주의 '프리카넷' 서비스 론칭, 오픈스튜디오/채널의 BEP 도달 등으로 한단계 레벨업 전망
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 5.5만원 유지

4Q18 실적, 기대치 부합 전망

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 349억원(+41.0% YoY), 74억원(+52.1% YoY) 예상, 컨센서스(매출액 330억원, 영업이익 74억원)에 부합할 전망이다. 2018년 1분기~3분기 동계올림픽/월드컵/아시안게임의 트래픽 유입 효과는 제거되었으나 유료고객수(3Q18말 23만 추정)와 ARPU(분기 ARPPU 10만원 추정)가 꾸준히 성장하고 있어 별풍선 매출의 성장세 견조하다. 광고 매출 역시 VOD 강화 노력이 숏클립의 인기로 가시화되며 29.4% YoY 증가한다.

영업이익률은 21.6%로 전분기와 유사한데 11월 G스타, 12월 BJ대상 관련 마케팅비 증가, 인건비는 특별 상여는 없었으나 아프리카프릭스 선수단 인센티브 지급으로 증가하였다.

2019년 프리캣 출시 기대

2018년 아프리카TV 'BJ어워즈'에서 서수길 대표는 19년 BJ의 동영상과 광고 등 AI 추천 서비스인 '프리카넷' 론칭 계획을 발표하였다. BJ의 생방송 콘텐츠 중에서 하이라이트만 편집된 '숏클립'이 주요 콘텐츠가 될 전망이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 5.5만원 유지

동영상 플랫폼 시장의 성장과 e스포츠 중계 플랫폼으로서의 가치 감안시 적극적인 비중 확대 전략이 유효하다. 적정주가 5.5만원 기준 2019년 Target PER은 20.4배 수준으로 역사적 평균 PER이 30배였다는 점 감안시 부담스럽지 않다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	94.6	18.3	14.7	1,348	42.0	6,163	14.2	3.1	8.7	23.2	47.5
2018E	124.2	27.2	23.2	2,041	51.3	8,073	15.7	4.0	10.5	28.6	36.0
2019E	153.8	36.6	30.7	2,670	31.0	10,875	12.0	3.0	7.6	28.2	27.0
2020E	182.0	53.5	41.7	3,628	36.1	14,035	8.8	2.3	4.8	29.1	21.2
2021E	216.1	74.5	58.1	5,054	39.5	18,608	6.4	1.7	2.8	31.0	16.1

표24 4Q18 실적, 기대치 부합 전망

(십억원)	4Q18E	4Q17	% YoY	3Q18	% QoQ	컨센서스	(% diff)
매출액	34.9	25.8	35.5%	32.4	7.7%	33.0	5.8%
아이템	27.4	21.2	29.4%	25.6	7.0%	-	-
광고	5.2	3.8	38.8%	4.7	10.7%	-	-
멀티플랫폼	1.5	0.5	200.8%	1.3	11.6%	-	-
기타	0.8	0.3	145.6%	0.8	5.0%	-	-
영업이익	7.6	4.4	70.4%	7.4	1.6%	7.4	2.1%
세전이익	7.4	4.3	72.6%	8.3	-10.5%	-	-
지배순이익	6.2	3.9	57.3%	6.6	-6.3%	6.0	3.2%
영업이익률 (%)	21.6%	17.2%	4.4%	22.9%	-1.3%	22.4%	-0.8%
순이익률 (%)	17.7%	15.3%	2.5%	20.4%	-2.6%	18.2%	-0.4%

자료: 아프리카TV, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표25 아프리카TV 분기별 실적 - 꾸준한 성장세 시현

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	27.9	29.0	32.4	34.9	36.2	37.2	38.8	41.6	94.6	124.2	153.8
아이템	23.2	23.9	25.6	27.4	28.3	28.9	30.1	32.5	79.2	100.2	119.9
광고	3.7	3.7	4.7	5.2	5.5	5.7	6.0	6.3	13.7	17.4	23.6
멀티플랫폼	0.7	0.9	1.3	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	0.9	4.4	6.6
기타	0.3	0.4	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.7	2.3	3.8
영업비용	21.9	22.8	25.0	27.4	28.2	28.3	28.9	31.9	76.2	97.1	117.2
인건비	7.2	7.1	7.5	7.9	8.2	8.4	8.2	8.3	25.2	29.7	33.1
지급수수료	4.3	4.4	4.8	4.9	5.1	5.2	5.4	5.5	14.5	18.4	21.1
과금수수료	2.2	2.3	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	7.6	11.0	13.9
회선사용료	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	6.8	9.5	10.7
BJ지원금	1.8	1.9	1.6	1.6	1.7	1.7	2.0	2.3	5.4	7.0	7.7
콘텐츠제작비	1.4	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	4.8	6.5	7.3
유무형감가상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.8	1.0	1.2
지급임차료	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	1.9	2.6	2.9
광고선전비	0.2	0.1	0.1	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	1.2	1.0	2.7
기타	1.7	2.0	3.0	3.9	4.0	3.5	3.4	5.6	8.0	10.5	16.5
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.6	8.0	8.8	9.9	9.8	18.3	27.2	36.6
세전이익	7.0	5.5	8.3	7.4	9.0	8.2	9.9	9.6	18.1	28.2	36.7
지배순이익	5.8	4.7	6.6	6.2	7.6	6.8	8.3	8.1	14.7	23.2	30.7

자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

아프리카TV (067160)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	94.6	124.2	153.8	182.0	216.1
매출액증가율 (%)	18.4	31.4	23.8	18.4	18.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	94.6	124.2	153.8	182.0	216.1
판매관리비	76.2	97.1	117.2	128.5	141.6
영업이익	18.3	27.2	36.6	53.5	74.5
영업이익률	19.4	21.9	23.8	29.4	34.5
금융손익	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5
종속/관계기업손익	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.1	28.2	36.7	53.5	74.5
법인세비용	3.4	3.8	4.7	6.4	9.5
당기순이익	14.7	23.1	30.5	41.6	58.0
지배주주지분 순이익	14.7	23.2	30.7	41.7	58.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	21.3	36.4	26.8	43.1	59.6
당기순이익(손실)	14.7	23.1	30.5	41.6	58.0
유형자산상각비	2.6	3.3	2.8	2.2	3.4
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
운전자본의 증감	1.9	-5.8	0.8	1.0	-2.6
투자활동 현금흐름	-11.5	-11.3	-11.5	-11.7	-11.8
유형자산의증가(CAPEX)	-4.4	-3.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	-3.3	-7.2	-7.2	-7.2	-7.2
차입금의 증감	0.0	5.3	0.3	0.3	0.3
자본의 증가	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.5	18.3	22.3	31.2	47.4
기초현금	16.6	23.0	41.3	63.6	94.8
기말현금	23.0	41.3	63.6	94.8	142.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	63.4	93.4	123.7	158.0	208.5
현금및현금성자산	23.0	41.3	63.6	94.8	142.2
매출채권	3.2	30.8	37.8	39.7	41.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	40.1	44.9	49.4	54.8	55.6
유형자산	13.9	14.6	15.3	16.1	12.7
무형자산	2.4	2.7	3.1	3.6	3.3
투자자산	13.8	16.7	20.1	24.2	28.7
자산총계	103.4	126.9	159.2	195.5	248.3
유동부채	33.3	33.6	33.9	34.1	34.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
단기차입금	0.0	5.3	5.6	5.9	6.2
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	33.3	33.6	33.9	34.1	34.4
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	41.2	41.2	41.2	41.2	41.2
기타포괄이익누계액	-0.9	-4.7	-4.7	-4.7	-4.7
이익잉여금	28.5	51.7	79.0	115.0	167.5
비지배주주지분	0.4	0.6	0.3	0.1	-0.1
자본총계	70.1	93.3	125.4	161.4	213.8

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	8,643	10,914	13,379	15,835	18,802
EPS(지배주주)	1,348	2,041	2,670	3,628	5,054
CFPS	2,087	2,674	3,197	4,175	6,577
EBITDAPS	1,934	2,699	3,448	4,863	6,804
BPS	6,163	8,073	10,875	14,035	18,608
DPS	380	380	380	380	380
배당수익률(%)	2.0	1.2	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	14.2	15.7	12.0	8.8	6.4
PCR	9.2	12.0	10.0	7.7	4.9
PSR	2.2	2.9	2.4	2.0	1.7
PBR	3.1	4.0	3.0	2.3	1.7
EBITDA	21.2	30.7	39.6	55.9	78.2
EV/EBITDA	8.7	10.5	7.6	4.8	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	23.2	28.6	28.2	29.1	31.0
EBITDA 이익률	22.4	24.7	25.8	30.7	36.2
부채비율	47.5	36.0	27.0	21.2	16.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)		8,330.8			
매출채권회전율(x)	28.1	7.3	4.5	4.7	5.3
재고자산회전율(x)					