Company Analysis

KYOBO 교보증권

아프리카TV 067160

Jan 22, 2019

4Q18 Preview: 2019년에는 더욱 다양한 무기 장착

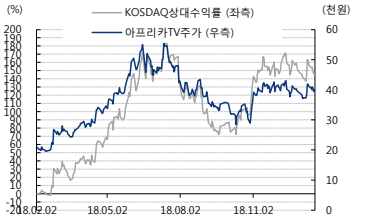
Buy 유지

TP 53,000 원 유지

Company Data

현재가(01/18)	39,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	55,500 원
52 주 최저가(보통주)	19,550 원
KOSPI (01/18)	2,124.28p
KOSDAQ (01/18)	696.34p
자본금	57 억원
시가총액	4,575 억원
발행주식수(보통주)	1,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	18.3 만주
평균거래대금(60 일)	73 억원
외국인지분(보통주)	26.64%
주요주주	
쎄인트인터내셔널 외 2 인	25.55%
JF Asset Management Limited 외 1 인	6.25%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	5.6	-21.0	98.5
상대주가	0.0	-8.1	156.0

4Q18 Preview: 컨센서스 부합 전망

아프리카TV 4Q18 매출액 329억원(YoY +31.0%), 영업이익 73억원(YoY +22.3%)으로 추정. 컨센서스 매출 330억원, 영업이익 74억원 부합할 것으로 전망. 아프리카TV 연말 BJ 시상식, G Star 참관 등으로 행사비 14억원 반영. 아프리카TV eSports 팀 '프릭스' 인센티브 5억원 반영. 상반기 대비 ARPPU(Average Revenue Per Paying User)와 MUV(Montly Unique Visitor) 증가 전망.

2019년에는 더욱 다양한 무기 장착: 'VOD'와 '숏클립'

아프리카TV는 '19년에 VOD 강화에 주력할 예정. 현재 BJ의 생방송 영상을 VOD로 편집해줄 수 있는 인력이 부족한 가운데, 아프리카TV는 자회사 '프리캣'을 통해 BJ들의 더욱 원활한 VOD 제작환경을 구축. 라이브 콘텐츠 생산이 유지되는 동시에 VOD 강화를 통해 광고 인벤토리, 체류시간을 늘릴 전망. 숏클립 영상은 아프리카TV 별도의 어플리케이션 '프리캣'을 통해 연내 오픈할 예정. UI/UX, 검색 기능 개편 중이라는 점도 긍정적. 2019년은 별풍선 외 광고부문 성장에 대한 기대감이 모멘텀으로 작용할 수 있는 해라고 판단.

목표주가 53,000원 유지

투자의견 'Buy'와 기존 목표주가 53,000원 유지. '19년 예상 EPS에 P/E 23배 적용하여 산출. 과거 BJ이탈 전 평균 P/E가 30배였다는 점을 고려하면 목표주가에 적용된 Target P/E는 부담스럽지 않은 수준이라 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	**80**	**95**	**122**	**141**	**159**
YoY(%)	27.0	18.4	29.2	15.3	13.0
영업이익(십억원)	**16**	**18**	**27**	**34**	**43**
OP 마진(%)	20.0	18.9	22.1	24.1	27.0
순이익(십억원)	**10**	**15**	**22**	**26**	**33**
EPS(원)	962	1,348	1,982	2,322	2,992
YoY(%)	101.2	40.1	47.0	17.2	28.8
PER(배)	25.6	14.2	19.9	17.1	13.3
PCR(배)	12.3	9.2	14.3	0.0	0.0
PBR(배)	4.7	3.1	5.1	4.1	3.2
EV/EBITDA(배)	12.9	8.7	14.0	11.2	8.6
ROE(%)	19.6	23.2	28.6	26.8	27.3

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

[도표 55] 아프리카TV 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	'18E	'19E
매출액	**27.9**	**29.0**	**32.4**	**32.9**	**33.3**	**33.9**	**36.7**	**36.9**	**122.2**	**140.9**
YoY	*30.0%*	*28.4%*	*31.0%*	*27.7%*	*19.2%*	*17.1%*	*13.2%*	*12.2%*	*29.3%*	*15.2%*
아이템 판매 및 기타	24.2	25.2	27.7	29.0	29.5	30.1	32.0	32.9	106.1	124.6
광고	3.7	3.7	4.7	3.9	3.8	3.8	4.8	4.0	16.1	16.3
영업비용	**21.9**	**22.8**	**25.0**	**25.6**	**25.5**	**26.1**	**27.5**	**27.9**	**95.3**	**107.1**
인건비	*7.2*	*7.1*	*7.5*	*8.0*	*7.9*	*8.1*	*8.4*	*8.7*	*29.8*	*33.1*
영업이익	**6.0**	**6.1**	**7.4**	**7.3**	**7.8**	**7.8**	**9.2**	**9.0**	**26.9**	**33.8**
YoY	*28.2%*	*43.0%*	*52.1%*	*65.3%*	*28.5%*	*27.1%*	*24.1%*	*22.7%*	*47.0%*	*25.4%*
영업이익률	21.6%	21.2%	22.9%	22.3%	23.3%	23.0%	25.1%	24.4%	22.0%	24.0%
당기순이익	**5.7**	**4.6**	**6.6**	**5.7**	**6.1**	**6.2**	**7.3**	**7.1**	**22.6**	**26.7**
YoY	*58.9%*	*38.4%*	*73.6%*	*45.0%*	*7.0%*	*33.5%*	*10.2%*	*25.3%*	*54.4%*	*17.9%*
당기순이익률	20.6%	15.9%	20.4%	17.2%	18.4%	18.2%	19.8%	19.2%	18.5%	18.9%

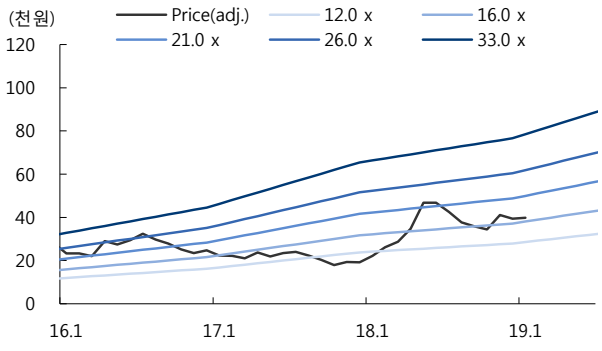
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 56] 아프리카TV Valuation Table

목록	값
12M Fwd EPS(원)	2,322
Target P/E(배)	23
적정가치(원)	53,406
목표주가(원)	53,000

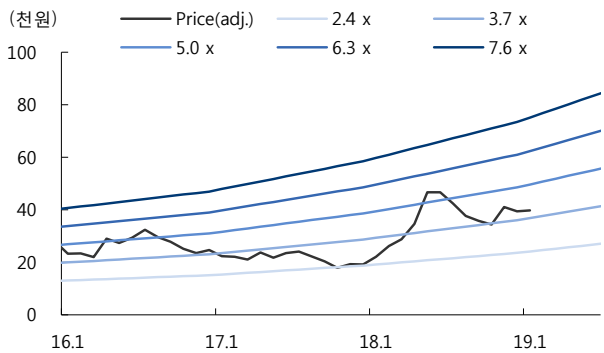
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 57] 아프리카TV 12M Fwd P/E BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] 아프리카TV 12M Fwd P/B BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[아프리카TV 067160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	122	141	159
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	122	141	159
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	64	76	95	107	117
영업이익	16	18	27	34	43
영업이익률 (%)	20.1	19.4	22.0	24.0	26.8
EBITDA	19	21	29	36	44
EBITDA Margin (%)	23.5	22.4	23.9	25.4	27.8
영업외손익	-3	0	0	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	-2	0	0	0	0
기타	-2	0	0	-3	-3
법인세비용차감전순손익	13	18	27	32	41
법인세비용	3	3	5	6	7
계속사업순손익	10	15	22	26	33
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	15	22	26	33
당기순이익률 (%)	12.6	15.5	18.3	18.4	21.0
비지배지분순이익	0	0	0	-1	-1
지배지분순이익	10	15	23	27	34
지배순이익률 (%)	12.8	15.6	18.5	18.9	21.6
매도가능금융자산평가	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	15	23	26	34
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	15	23	26	34

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	84	108	140
현금및현금성자산	17	23	40	58	76
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	175
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	141
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
이익잉여금	17	28	47	70	100
기타자본변동	-2	-5	-5	-5	-5
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	57	70	89	112	142
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	21	21	28	31	38
당기순이익	10	15	22	26	33
비현금항목의 가감	11	8	9	9	10
감가상각비	2	3	2	2	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	5	7	7	9
자산부채의 증감	2	2	1	1	1
기타현금흐름	-1	-4	-4	-5	-6
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	17
기초 현금	17	17	23	40	58
기말 현금	17	23	40	58	76
NOPLAT	13	15	22	28	35
FCF	15	15	25	31	38

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	962	1,348	1,982	2,322	2,992
PER	25.6	14.2	19.9	17.1	13.3
BPS	5,266	6,163	7,680	9,644	12,278
PBR	4.7	3.1	5.1	4.1	3.2
EBITDAPS	1,760	1,934	2,567	3,108	3,855
EV/EBITDA	12.9	8.7	14.0	11.2	8.6
SPS	7,498	8,643	10,735	0	0
PSR	3.3	2.2	3.7	0.0	0.0
CFPS	1,377	1,390	2,226	2,688	3,296
DPS	290	380	380	380	380

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	27.0	18.4	29.2	15.3	13.0
영업이익 증가율	109.8	14.4	46.8	25.7	26.4
순이익 증가율	142.4	45.9	52.7	15.8	28.8
수익성					
ROIC	79.2	114.3	137.4	119.0	105.2
ROA	13.5	15.8	20.0	20.0	21.5
ROE	19.6	23.2	28.6	26.8	27.3
안정성					
부채비율	45.6	47.5	37.5	29.9	23.5
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	573.8	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터