

아프리카 TV

실적이 이끌 주가

● 인터넷/게임

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

4Q18, 양호한 실적 달성

아프리카TV의 4분기 실적은 기대치 부합하는 양호한 성장세 기록하였다. 4분기 매출액과 영업이익은 각각 373억원(+44.8% YoY), 75억원(+69.4% YoY)으로 당사 추정치(349억원, 영업이익 76억원)에 부합하였다. 사업부문별 매출액은 아이템 275억원(+29.8% YoY), 광고 71억원(+90.0% YoY), 멀티플랫폼 14억원(+192.3% YoY), 기타 13억원(+274.3% YoY)를 기록하였다.

별풍선 매출액은 7.3% QoQ 증가하며 유료고객과 객단가 꾸준히 성장 중인데 4Q18 유료고객수는 23만명, ARPPU는 10.5만원 수준으로 추정한다. 광고 매출은 51% QoQ 증가하며 콘텐츠형 광고(게임 마케팅) 매출 증가에 주로 기인한다. 멀티플랫폼 매출 역시 14억원(+8.5% QoQ)으로 4Q 오픈스튜디오 개수는 11개로 전분기 9개 대비 증가하였다.

4Q18 영업이익률은 20.1%로 전분기 22.9% 대비 2.8%p 하락하였는데 G스타와 BJ대상 등으로 일회성 비용인 지급수수료 약 20억원 증가에 기인한다.

동영상 산업에 투자하고 싶다면 아프리카TV가 'Key'

2018년 아프리카TV 'BJ어워즈'에서 서수길 대표는 19년 BJ의 동영상과 광고 등 AI 추천 서비스인 '프리켓' 론칭을 발표하였다. 프리켓은 '틱톡'과 유사한 형태의 '숏클립' 서비스로 이용자 취향에 맞는 15초~2분의 짧은 영상들이 보여지는 큐레이션 형태의 서비스로 1Q19 출시 이후 검색과 VOD 축적 등을 통해 성장, 발전해나갈 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 6만원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy 유지하며 적정주가는 실적추정치 조정으로 6만원으로 상향한다. 동영상 플랫폼의 성장과 e스포츠 중계 플랫폼으로서의 가치 감안 시 적극적 비중확대 전략 유효하다. 적정주가 6만원의 2019E Target PER은 20배 수준으로 이익 성장성(3yrs EPS CAGR 37%) 대비 비싸지 않은 밸류에이션이다.

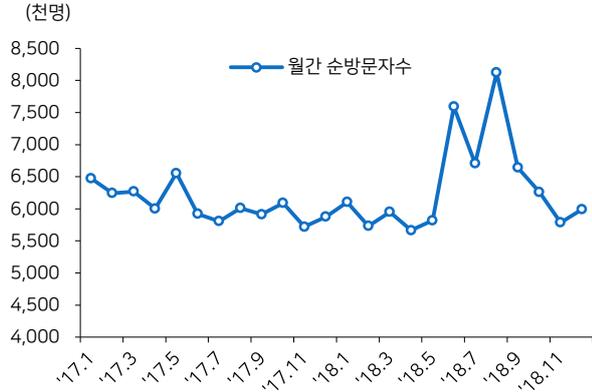
(십억원)	4Q18P	3Q17	% YoY	2Q18	% QoQ	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	37.3	25.8	44.8%	32.4	15.0%	34.9	6.9%	33.6	11.0%
아이템	27.5	21.2	29.8%	25.6	7.3%	27.4	0.4%	-	-
광고	7.1	3.8	90.0%	4.7	51.5%	5.2	37.2%	-	-
멀티플랫폼	1.4	0.5	192.3%	1.3	8.5%	1.5	-	-	-
기타	1.3	0.3	274.3%	0.8	60.0%	0.8	58.6%	-	-
영업이익	7.5	4.4	69.4%	7.4	1.0%	7.6	-1.1%	7.4	1.6%
세전이익	7.4	4.3	71.6%	8.3	-11.0%	7.4	-0.4%	-	-
지배순이익	6.2	3.9	56.4%	6.6	-6.8%	6.2	-0.7%	6.2	-0.7%
영업이익률	20.1%	17.2%	2.9%p	22.9%	-2.8%p	21.8%	-1.6%p	22.0%	-1.9%p
순이익률	16.5%	15.3%	1.2%p	20.4%	-3.9%p	17.8%	-1.3%p	18.5%	-1.9%p

자료: 아프리카TV, Wifefn, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	27.9	29.0	32.4	37.3	38.3	39.4	41.2	44.2	94.6	126.6	163.1
아이템	23.2	23.9	25.6	27.5	27.9	28.5	29.6	32.0	79.2	100.3	118.0
광고	3.7	3.7	4.7	7.1	7.5	7.9	8.3	8.7	13.7	19.3	32.3
멀티플랫폼	0.7	0.9	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9	1.9	0.9	4.3	7.1
기타	0.3	0.4	0.8	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	0.7	2.7	5.7
영업비용	21.9	22.8	25.0	29.8	29.5	30.3	31.2	34.4	76.2	99.5	125.3
인건비	7.2	7.1	7.5	7.5	8.1	8.3	8.5	8.7	25.2	29.2	33.5
지급수수료	4.3	4.4	4.8	6.1	6.3	6.5	6.7	6.9	14.5	19.6	26.4
과금수수료	2.2	2.3	3.1	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2	7.6	11.5	16.2
회선사용료	2.2	2.3	2.4	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	6.8	8.9	8.6
BJ지원금	1.8	1.9	1.6	1.8	1.8	1.9	2.0	2.3	5.4	7.1	8.0
콘텐츠제작비	1.4	1.8	1.7	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	4.8	8.1	14.0
유무형감가상각비	0.2	0.3	0.3	1.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.8	2.1	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	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	1.2	0.4	2.7
기타	1.7	2.0	3.0	3.3	2.3	2.4	2.5	4.6	8.0	9.9	11.8
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.5	8.9	9.1	10.0	9.8	18.3	27.1	37.8
세전이익	7.0	5.5	8.3	7.4	9.9	8.5	9.9	9.7	18.1	28.2	38.0
지배순이익	5.8	4.7	6.6	6.2	8.3	7.1	8.3	8.1	14.7	23.2	31.7

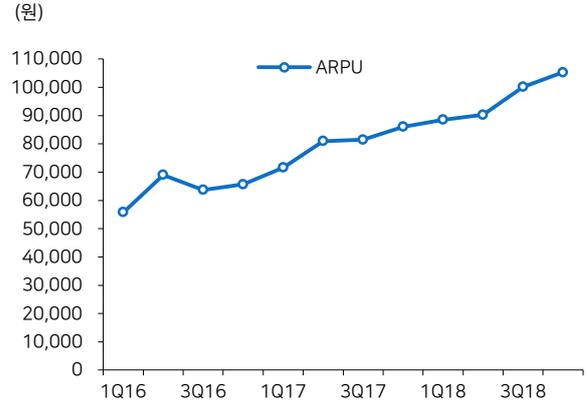
자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q 아프리카TV 월간 순방문자수는 60만명



자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 견조한 ARPU - 4Q에도 5% QoQ 증가



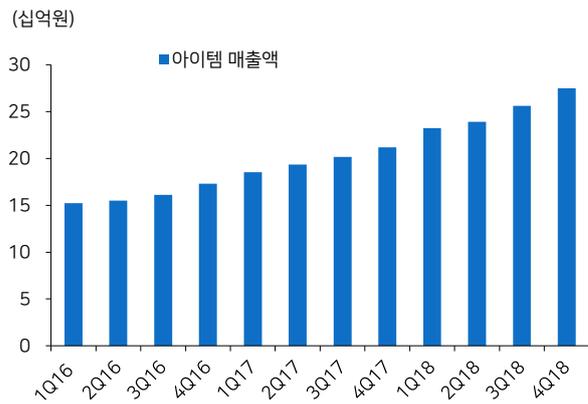
주: ARPU는 분기 매출액/MUV로 계산한 값
자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 분기 매출/영업이익 성장률



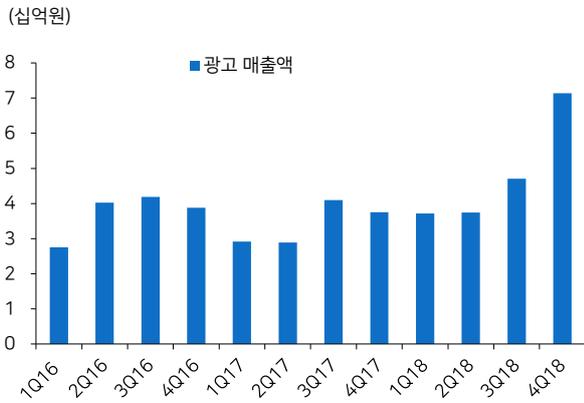
자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 아이템(별풍선) 매출 추이



자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 4Q 광고 매출 51% QoQ 증가



자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 멀티플랫폼(오픈스튜디오) 매출 추이



자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 2019년 이후 실적추정치 조정내역

(단위:십억원, 원)		2019E	2020E
매출액	수정후	163.1	191.5
	수정전	153.8	182.0
	% diff	6.1%	5.2%
영업이익	수정후	37.8	55.0
	수정전	36.6	53.5
	% diff	3.3%	2.9%
지배순이익	수정후	31.7	42.9
	수정전	30.7	41.7
	% diff	3.4%	2.9%

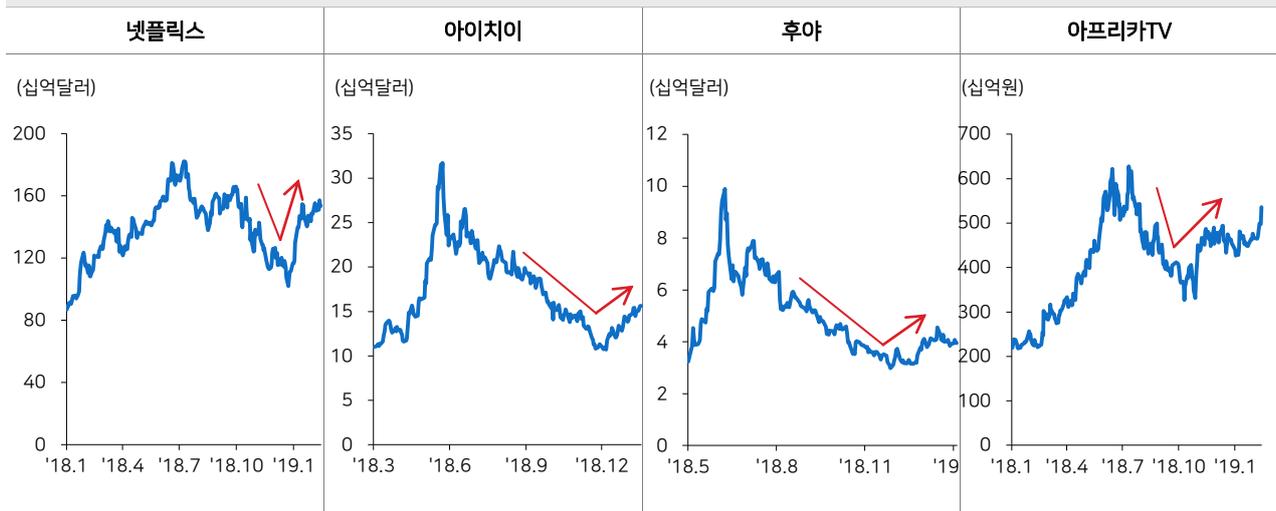
자료: 메리츠증권리서치센터

표4 글로벌 동영상 플랫폼 Peer Valuation

	시가총액	PER	ROE	매출액	영업이익	순이익
	(2/15)	(x)	(%)	(십억달러)	(십억달러)	(십억달러)
	(십억달러)	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E
Alphabet	784.77	20.78	16.46	132.15	36.59	39.32
Amazon	798.55	44.69	26.15	275.56	17.66	18.29
Huya	4.02	42.51	11.26	1.04	0.06	0.11
Iqiyi	15.91	N/A	-48.41	4.79	-1.10	-1.09
Netflix	156.07	77.98	28.32	20.19	2.64	2.08
Afreeca TV	0.48	18.55	27.37	0.13	0.03	0.02
글로벌 평균	293.30	40.88	10.19	72.31	9.31	9.79

자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림7 글로벌 동영상 기업들의 시가총액 추이 비교 (2018년 이후)



주: 아이치이는 2018년 3월 상장, 후야는 2018년 5월 상장
 자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

프리켓 론칭 시점?

- 라이브 중심의 아프리카TV가 어떻게 VOD 서비스 확장할 것인지에 대한 궁금함 갖고 계실 건데 프리켓 론칭은 1분기 내에는 가능할 것
- 프리켓은 일종의 상영관인데 프리켓이라는 앱을 열었을 때 내 취향에 맞는 여러가지 15초~2분짜리 영상들이 계속 보여지는 큐레이션 형태의 서비스
- 그리고 한편으로는 VOD생태계 만들려고 꾸준히 노력하고 있음. 댓글 통해 소통하는 서비스 구조가 갖춰줘야 함. 프리켓과 동시에 VOD 서비스의 구조 설계를 진행중. 검색과 추천에 의해서 운영될 것이며 우리 뿐만 아니라 모든 서비스 회사들이 VOD 채우기 위한 노력이 19년에도 강화될 것

광고 매출 성장?

- 디스플레이광고가 메인, 제휴/컨텐츠 광고는 아직 부족한데 전체 광고매출 볼륨이 등락을 보여주기도 했는데 작년 4분기 컨텐츠형 광고매출이 좀더 많이 나온건 사실. 그 추이를 계속 이어가도록 노력하겠지만 4분기 특수성 감안해도 19년 광고 매출 20% 이상 성장시킨다는 계획 갖고 있음

4분기 실적에서 비알캠페인 영향은 얼마나?

- 비알캠페인 인수시점이 4분기여서 연결계상은 2019년부터 될 것. 규모가 크지 않아서 재무제표 영향되는게 많지 않음
- 비알캠페인은 음성광고 시장을 메인으로 사업하는데 아프리카TV가 기존에 인하우스 광고 조직을 두고 있었는데 외부에 광고조직 두고 변화하는 광고시장 대응하려고 비알캠페인 인수하게 되었음
- 4월말 정도에는 광고 비즈니스 전략에 대해서 말씀드릴 수 있을 것

4분기 매출에서 광고와 아이템 매출 비중?

- 4분기 전체 매출에서 플랫폼 매출 비중은 74%, 7% QoQ 성장. 광고매출은 전체 매출에서 16% 차지, 51% QoQ 성장했음
- 광고는 컨텐츠형 광고가 많이 성장해서 시즈널리티 있어서 1분기 지속여부 지켜 봐야함. 신규게임들에 대해서 마케팅 많이 했던 게임사들이 있었음

4분기 페이유저수와 ARPU 성장률은?

- 페이유저와 ARPU 둘다 성장했고, ARPU도 5% 성장했음

프리켓?

- 굳이 비교하면 틱톡과 유사한 형태의 서비스 될 것, VOD 사업의 신호탄

광고 매출 가이드선스?

- 20% 성장 목표, 광고 매출을 세부 가이드선스 주기는 어려움
- 컨텐츠 마케팅은 게임출시 등에 따라서 영향이 커서 긍정적인 건 컨텐츠 회사들이 아프리카TV 플랫폼의 역할이 크다고 생각하며 윈윈 상황이 많이 생길 것

MCN 사업 계획 유무?

- 플랫폼사업자이기 때문에 기획사/매니지먼트처럼 특정 BJ를 밀어주는 비즈니스 하기는 어려움. 중립성 이슈로 접근은 어려운데 20명의 BJ를 제휴사업 쪽에서 레퍼런스 쌓겠다고 하는 것이 일종의 MCN 사업이라고 생각
- 파트너 계약이 좀더 상호간의 책임감 생기면서 가능해질 것

BJ들 육성시키는 교육, e스포츠 프로선수 육성 아카데미 준비 상황?

- e스포츠 산업적으로 발전 가능성 크게 보고 있음. 전문게이머, 이용자, BJ가 다 같이 성장해야 가능한 것이라서 BJ들이 전문 프로그래머 갈수 있는 경로 마련, 프로그래머 은퇴한 친구들이 그 다음 커리어 갈수 있는 생태계 위주로 보고 있음

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김동희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아프리카TV (067160) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

