

아프리카TV(067160)

매수(분석재개) / TP: 62,000원

주가(2/18, 원)	47,450
시가총액(십억원)	545
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	55,500/19,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	11,291
유동주식비율(%)	68.5
외국인지분율(%)	30.3
주요주주(%)	세인트인터넷세널 외 2인 25.6
	JF Asset Management
	Limited 외 1인 6.3

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	80	16	10	995	101.8	19	24.8	12.6	4.2	19.6	1.2
2017A	95	18	15	1,418	42.5	21	13.5	8.2	2.7	23.2	2.0
2018F	127	27	21	1,993	40.6	30	23.8	16.1	5.6	27.2	0.8
2019F	153	36	28	2,560	28.4	40	18.5	12.0	4.5	27.9	0.8
2020F	178	46	35	3,202	25.1	50	14.8	9.5	3.6	27.3	0.8

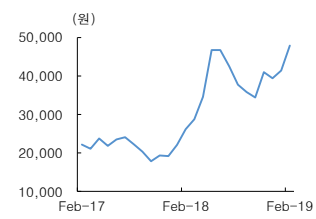
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

시대의 흐름에 올라타자

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.2	18.2	142.1
상대주가(%p)	12.2	21.7	154.2

주가추이



1인미디어의 사회적 영향력 확대: 아프리카TV에 대해 매수 의견과 목표주가 62,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 12MF EPS에 PER 25.6배를 적용하여 산출했다. 플랫폼의 안과 밖에서 긍정적인 변화들이 일어나고 있다. 내부에서는 BJ들의 전반적인 방송능력이 높아지면서 콘텐츠 퀄리티가 높아지고 이에 따라 별풍선 매출이 꾸준히 증가하고 있으며, 외부적으로는 1인미디어에 대한 관심도가 높아지면서 공중파에 BJ출신 방송인들이 등장하는 등 플랫폼의 사회적 영향력이 확대되고 있다. 꾸준한 실적성장과 valuation에 대한 재평가가 필요한 시기이다.

더 높아질 광고플랫폼으로서의 가치: 미디어의 사회적 영향력 확대는 광고플랫폼의 가치 증대로 이어진다. 특히 유튜브 등으로 대표되는 동영상 플랫폼은 디지털 광고 시장에서 가장 고성장하고 있으며, 아프리카TV는 이러한 변화의 중심에 있다. 특히 2019년에는 숏클립 VOD 앱인 프리컷을 출시하고 콘텐츠 편집 자회사인 프리컷(Free-cut)을 설립하여 BJ들이 편리하고 저렴하게 영상을 편집할 수 있도록 지원함으로써 VOD 생태계를 확장시켜 나갈 예정이다.

우려보다는 기대를: 아프리카TV와 같은 뉴미디어를 생소하게 생각하는 사람들이 많으며 그에 따라 경쟁심화, 비즈니스모델의 지속가능성, 규제 등 다양한 우려들이 제기되어 왔다. 그러나 아프리카TV가 국내에서 MUV(Monthly Unique Visitor) 600만명 이상의 거대 플랫폼으로 자리잡은 이상 이제부터는 생태계가 꾸준히 성장해나가는 모습이 지속될 것이라고 전망한다. 우려보다는 1인미디어의 사회적 영향력 강화와 그에 따른 실적증가에 대한 기대를 갖는게 올바른 시기이다. 12MF PER 기준 18.5배의 주가는 밸류에이션 매력이 충분한 수준이다.

정호윤, CFA

junghy@truefriend.com

〈표 6〉 아프리카 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	28	29	32	37	36	38	39	41	95	127	153	178
YoY(%)	30.0	28.4	31.0	44.8	28.8	30.5	19.7	9.3	18.4	33.9	21.1	16.2
플랫폼	23	24	26	27	28	29	30	31	79	100	117	131
별풍선	22	22	24	26	26	27	28	29	73	93	110	124
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	6	7	7	7
광고	4	4	5	7	5	5	5	6	14	19	22	29
플랫폼	2	2	2	2	2	2	2	3	6	8	10	13
기타	2	2	2	5	3	3	3	4	8	11	12	16
멀티플랫폼	1	1	1	1	2	2	2	2	1	4	7	8
기타	0	0	1	1	2	2	2	2	1	3	7	10
영업이익	6	6	7	8	8	9	10	9	18	27	36	46
YoY(%)	28.2	43.0	52.1	69.4	37.9	51.4	29.8	19.8	14.4	48.0	33.7	25.6
OPM(%)	21.6	21.2	22.9	20.1	23.2	24.5	24.9	22.1	19.4	21.4	23.6	25.6
세전이익	7	5	8	6	8	9	10	8	18	27	35	44
YoY(%)	51.5	28.5	71.0	34.2	18.1	69.8	17.0	41.2	40.8	47.2	33.5	25.1
순이익	6	5	7	4	6	7	8	6	15	21	28	35
YoY(%)	58.9	38.3	73.6	11.9	13.0	57.6	14.4	45.4	45.9	45.5	29.7	25.1

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 아프리카TV 밸류에이션

(단위: 십억원)

항목	
12MF 순이익	28
PER(배)	25.6
적정기업가치	709
총발행주식수(주)	11,494,767
적정 주당가치(원)	61,650
목표주가(원)	62,000

주: Target PER은 아프리카의 매출성장이 시작된 2016년 이후 평균 PER을 20% 할증
자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

아프리카TV를 중심으로 1인미디어 서비스를 제공하는 기업. 96년에 설립됐으며 03년 한국거래소에 상장됨. 11년 윈스텍넷 분할 이후 개인 인터넷 방송을 중심으로 성장함. 전세계 최초로 개인방송 서비스를 출시했으며 국내 개인방송 부문에서 트래픽 점유율 1위를 유지하고 있음. e스포츠 사업에 대한 투자를 진행 중이며 다양한 게임 리그들을 자체적으로 운영하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	85	103	119
현금성자산	17	23	31	37	43
매출채권및기타채권	23	28	38	46	54
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	33	40	51	60	69
투자자산	14	14	19	22	26
유형자산	12	14	16	18	19
무형자산	3	2	3	4	4
자산총계	83	103	136	163	188
유동부채	26	33	48	51	46
매입채무및기타채무	20	27	37	37	36
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	26	33	48	51	46
지배주주지분	57	70	87	111	142
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
기타자본	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	17	28	46	69	100
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	57	70	88	112	143

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	21	21	26	23	23
당기순이익	10	15	21	28	35
유형자산감가상각비	2	3	3	3	4
무형자산상각비	1	0	0	0	1
자산부채변동	2	2	1	(8)	(16)
기타	6	1	1	0	(1)
투자활동현금흐름	(19)	(11)	(14)	(13)	(13)
유형자산투자	(2)	(4)	(5)	(5)	(6)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(16)	(2)	(4)	(4)	(3)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	(5)	(4)	(3)	(3)
재무활동현금흐름	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)
자본의증가	4	4	0	0	0
차입금의순증	(2)	0	0	0	0
배당금지급	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)
기타	(3)	(4)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(1)	6	8	7	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	127	153	178
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	127	153	178
판매관리비	64	76	100	117	133
영업이익	16	18	27	36	46
금융수익	0	0	2	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	2	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(0)	(2)	(1)	(2)
관계기업관련손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	13	18	27	35	44
법인세비용	3	3	5	8	10
연결당기순이익	10	15	21	28	35
지배주주지분순이익	10	15	21	28	35
기타포괄이익	(1)	0	0	0	0
총포괄이익	9	15	22	28	35
지배주주지분포괄이익	9	15	22	28	35
EBITDA	19	21	30	40	50

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	995	1,418	1,993	2,560	3,202
BPS	5,817	7,063	8,476	10,559	13,246
DPS	290	380	380	380	380
성장성(% , YoY)					
매출증가율	27.0	18.4	33.9	21.1	16.2
영업이익증가율	109.8	14.4	48.0	33.7	25.6
순이익증가율	107.5	44.0	44.7	29.7	25.1
EPS증가율	101.8	42.5	40.6	28.4	25.1
EBITDA증가율	77.4	12.9	43.6	31.5	24.3
수익성(%)					
영업이익률	20.1	19.4	21.4	23.6	25.6
순이익률	12.8	15.6	16.8	18.0	19.4
EBITDA Margin	23.5	22.4	24.0	26.1	27.9
ROA	13.3	15.7	17.8	18.5	19.7
ROE	19.6	23.2	27.2	27.9	27.3
배당수익률	1.2	2.0	0.8	0.8	0.8
배당성향	29.5	27.5	19.3	14.8	11.9
안정성					
순차입금(십억원)	(26)	(33)	(45)	(54)	(63)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	24.8	13.5	23.8	18.5	14.8
PBR	4.2	2.7	5.6	4.5	3.6
EV/EBITDA	12.6	8.2	16.1	12.0	9.5