

아프리카TV(067160)

하회 | 부합 | **상회**

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

주마가편(走馬加鞭)

1분기부터 다시 시작된 이용자의 증가세
 별풍선과 광고 모두 고성장이 이어지고 있음
 1인미디어 성장이라는 시대적 변화의 유일한 수혜주. 매수 의견 유지

Facts : 별풍선과 광고가 모두 성장하며 컨센서스 상회

1분기 실적은 별풍선과 광고 두 사업부가 모두 고르게 성장하며 컨센서스를 상회하는 실적을 기록하였다. 별풍선매출은 277억원(+27.7% YoY, +8.2% QoQ)으로 1분기에도 고성장을 이어갔으며, 광고 또한 4분기에 발생한 1회성 광고매출이 제거되었음에도 59억원(+58.8% YoY, -17.4% QoQ)의 호실적을 기록하며, 디지털 마케팅 시장에서 아프리카TV의 영향력이 점차 높아지고 있음을 확인할 수 있었다. 영업비용은 291억원(+32.9% YoY, -2.3% QoQ)으로 4분기 발생한 일회성 비용 약 16억원이 제거됐지만 인력증가 및 퇴직금, 복리후생비 등의 반영으로 인건비가 증가하며 전체 영업비용은 전 분기와 유사한 수준을 기록했다.

Pros & cons : 성장에 대한 의구심은 이제 그만

아프리카TV의 두 축인 별풍선과 광고의 성장은 2019년에도 여전히 지속될 것이라고 전망한다. BJ들의 콘텐츠 퀄리티 상승 및 시청자와 BJ의 유대관계가 강화되면서 별풍선의 PU(Paying Users)는 1분기에도 3.6%(전분기대비), ARPPU 또한 5.0%(전분기대비) 개선됐다. 이러한 매출증가는 일시적인 것이 아니라 1인미디어의 사회적 영향력이 확대되는 변화 속에서 지속될 가능성이 높은 성장이라는 점에 주목해야 할 필요가 있다. 광고 또한 2분기 이후부터 게임사들의 신작출시가 재개되며 브랜드 콘텐츠 광고의 성장이 이어질 것이라고 전망한다.

Action : 투자의견 매수 유지, 목표주가 상향

아프리카TV에 대해 매수의견을 유지하며 목표주가를 73,000원(12MF 순이익에 target PER 25.6배 적용)으로 기존 대비 10.6% 상향한다. 매분기 실적 성장이 이어지고 있기 때문에 밸류에이션 프리미엄을 적용하지 않더라도 12MF 순이익이 증가하면서 주가 상승이 예상된다. 과거 제기되어 왔던 플랫폼의 안정성 및 지속 성장 가능성 등에 대한 우려가 대부분 해소됐으며 이러한 점을 실적을 통해 보여주고 있기 때문에 향후에도 안정적인 주가 상승이 전망된다.

매수(유지)

목표주가: 73,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(4/29)	2,216
주가(4/29)	61,900
시가총액(십억원)	712
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	61,900/28,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,931
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.5/35.1
주요주주(%)	세인트인테네셔널 외 3인 25.6
	국민연금 7.7

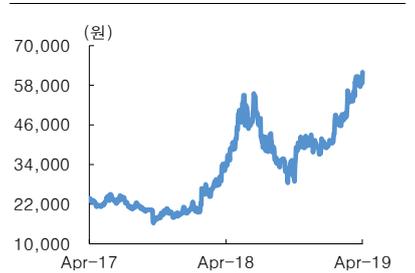
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	19.5	21.4	17.4
PBR(x)	4.4	5.5	4.4
ROE(%)	26.6	29.6	28.5
DY(%)	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA(x)	12.7	13.9	10.7
EPS(원)	2,016	2,888	3,561
BPS(원)	8,950	11,202	14,087

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.2	114.2	84.8
KOSDAQ 대비(%p)	10.2	95.0	100.1

주가추이



자료: FnGuide

정호윤, CFA

junghy@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	27.9	29.0	32.4	37.3	38.1	2.1	36.6	36.5
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.5	9.0	20.0	50.0	8.5
영업이익률(%)	21.5	21.0	22.8	20.1	23.6			23.3
세전이익	7.0	5.5	8.3	5.8	9.7	67.2	38.6	9.0
순이익	5.8	4.7	6.7	4.5	7.7	71.1	32.8	7.3

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 아프리카 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018A	2019F	2020F
매출액	27.9	29.0	32.4	37.3	38.1	40.2	41.9	44.0	94.6	126.6	164.2	194.5
% YoY	30.0	28.4	31.0	44.8	36.4	38.9	29.1	17.9	18.4	33.9	29.7	18.4
플랫폼	23.2	23.9	25.6	27.5	29.6	30.7	31.8	32.9	79.2	100.3	125.0	139.9
별풍선	21.7	22.2	23.8	25.6	27.7	28.8	29.9	31.0	72.8	93.3	117.3	132.1
기타	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	6.4	6.9	7.6	7.9
광고	3.7	3.7	4.7	7.1	5.9	6.6	7.0	7.9	13.7	19.3	27.4	39.7
플랫폼	1.7	1.8	2.5	2.3	1.8	2.1	2.4	2.7	5.9	8.3	9.1	15.4
기타	2.0	1.9	2.3	4.8	4.1	4.5	4.6	5.1	7.7	11.0	18.3	24.3
멀티플랫폼	0.7	0.9	1.3	1.4	1.8	1.9	2.0	2.1	1.0	4.3	7.7	9.2
기타	0.3	0.4	0.8	1.3	0.9	1.0	1.1	1.2	0.7	2.7	4.1	5.6
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.5	9.0	9.7	10.7	10.4	18.3	27.1	39.8	50.3
% YoY	28.2	43.0	52.1	69.4	48.9	59.1	43.6	38.0	14.4	48.0	46.7	26.4
영업이익률(%)	21.6	21.2	22.9	20.1	23.6	24.2	25.5	23.6	19.4	21.4	24.2	25.9
세전이익	7.0	5.5	8.3	5.8	9.7	9.6	10.5	10.1	18.1	26.6	39.8	49.4
% YoY	51.5	28.5	71.0	34.2	37.6	74.9	26.4	74.3	40.8	47.2	49.8	24.0
순이익	5.7	4.6	6.6	4.4	7.7	7.5	8.2	7.8	14.7	21.3	31.2	38.5
% YoY	58.9	38.3	73.6	11.9	34.6	62.3	23.6	79.5	45.9	45.5	46.4	23.3

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 아프리카TV 밸류에이션

(단위: 십억원)

항목	
12MF 순이익	32.5
PER(배)	25.6
적정 기업가치	832
총발행주식수(주)	11,494,767
적정 주당가치(원)	72,377
목표주가(원)	73,000

주: 목표 PER은 아프리카의 매출증가가 시작된 2016년 이후 평균 PER을 20% 할증

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	157	184	164	194	4.7	5.6
영업이익	39	50	40	50	2.6	1.6
세전이익	38	48	40	49	4.8	2.2
순이익	30	38	31	39	5.5	2.2

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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	63	96	124	147	175
현금성자산	23	36	46	55	65
매출채권및기타채권	28	45	58	69	82
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	40	62	84	104	128
투자자산	14	18	24	28	33
유형자산	14	25	36	47	59
무형자산	2	8	11	12	15
자산총계	103	158	208	251	303
유동부채	33	64	89	98	105
매입채무및기타채무	27	50	39	39	44
단기차입금및단기사채	0	1	2	3	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	33	65	89	99	106
지배주주지분	70	92	118	151	197
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	41	48	48	48	48
기타자본	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	28	47	73	106	152
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	93	119	152	197

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	21	39	45	43	50
당기순이익	15	21	31	39	51
유형자산감가상각비	3	4	6	8	10
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	2	7	6	(5)	(13)
기타	1	7	1	0	1
투자활동현금흐름	(11)	(27)	(31)	(31)	(35)
유형자산투자	(4)	(13)	(17)	(19)	(21)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(2)	(8)	(7)	(6)	(7)
무형자산순증	(0)	(0)	(3)	(3)	(3)
기타	(5)	(6)	(4)	(3)	(4)
재무활동현금흐름	(3)	1	(4)	(4)	(4)
자본의증가	4	5	0	0	0
차입금의순증	0	(0)	1	1	1
배당금지급	(3)	(4)	(5)	(5)	(5)
기타	(4)	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	6	13	11	9	10

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

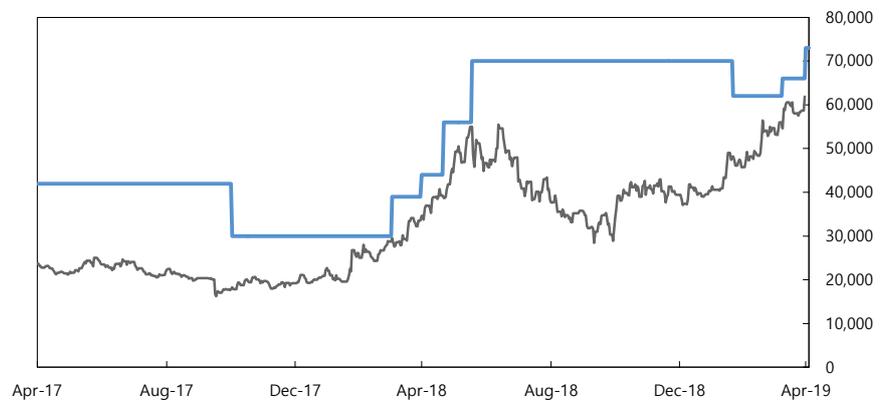
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	95	127	164	194	232
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	95	127	164	194	232
판매관리비	76	100	124	144	165
영업이익	18	27	40	50	66
금융수익	0	1	2	1	1
이자수익	0	1	1	1	1
금융비용	0	1	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	18	27	40	49	65
법인세비용	3	5	9	11	14
연결당기순이익	15	21	31	39	51
지배주주지분순이익	15	22	31	39	51
기타포괄이익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	15	21	31	38	51
지배주주지분포괄이익	15	21	31	38	51
EBITDA	21	31	46	59	77

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,418	2,016	2,888	3,561	4,698
BPS	7,063	8,950	11,202	14,087	18,042
DPS	380	470	470	470	470
성장성(% YoY)					
매출증가율	18.4	33.9	29.7	18.4	19.1
영업이익증가율	14.4	48.0	46.7	26.4	31.4
순이익증가율	44.0	46.2	44.9	23.3	31.9
EPS증가율	42.5	42.2	43.3	23.3	31.9
EBITDA증가율	12.9	47.2	48.5	27.6	30.6
수익성(%)					
영업이익률	19.4	21.4	24.2	25.9	28.5
순이익률	15.6	17.0	19.0	19.8	21.9
EBITDA Margin	22.4	24.6	28.2	30.3	33.3
ROA	15.7	16.3	17.1	16.8	18.3
ROE	23.2	26.6	29.6	28.5	29.2
배당수익률	2.0	1.2	0.8	0.8	0.8
배당성향	27.5	23.6	16.3	13.2	10.0
안정성					
순차입금(십억원)	(33)	(48)	(61)	(71)	(85)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	1.2	1.8	2.2	2.2
Valuation(X)					
PER	13.5	19.5	21.4	17.4	13.2
PBR	2.7	4.4	5.5	4.4	3.4
EV/EBITDA	8.2	12.7	13.9	10.7	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아프리카TV (067160)	2016.07.31	매수	48,000원	-47.9	-29.1
	2017.04.30	매수	42,000원	-48.3	-40.5
	2017.11.01	매수	30,000원	-28.5	-3.8
	2018.04.02	매수	39,000원	-21.5	-12.4
	2018.04.30	매수	44,000원	-14.3	-7.5
	2018.05.21	매수	56,000원	-15.7	-1.8
	2018.06.17	매수	70,000원	-41.9	-20.7
	2019.02.20	매수	62,000원	-18.3	-9.0
	2019.04.08	매수	66,000원	-10.3	-6.2
	2019.04.30	매수	73,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 30일 현재 아프리카TV 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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