

아프리카TV (067160KQ | Buy 신규 | TP 78,000원 신규)

아이템과 광고 부문이 외형성장 견인할 전망

동사에 대해 투자 의견은 Buy, 목표주가는 78,000원으로 커버리지를 개시합니다. 콘텐츠 다변화 등을 통해 아이템과 광고 부문의 견조한 성장세가 외형성장을 견인할 전망입니다. 또한 다양한 분야의 콘텐츠 확보와 케이블 방송 및 IPTV내 채널 론칭을 통해 향후에도 지속적인 성장이 가능할 것으로 예상합니다.

아이템과 광고 부문의 성장세 지속될 전망

- 전체매출의 약 80%를 차지하고 있는 아이템 부문의 견조한 성장세가 지속되며 외형성장 견인할 전망. 결제 유지와 ARPU는 꾸준히 증가하는 추세. e스포츠와 독점 콘텐츠를 확대하면서 콘텐츠 다변화와 퀄리티 개선이 이뤄졌고 이로써 트래픽이 상승하면서 결제 유지와 ARPU는 꾸준히 증가하는 추세. '19년 및 '20년 플랫폼(아이템) 매출은 각각 1,270억원(+27% YoY), 1,555억원(+22% YoY)으로 추정.
- 한편 콘텐츠 광고가 광고부문의 외형성장 견인할 전망. 헬스케어, 낚시, 교육, 음악 등 다양한 분야의 콘텐츠가 확보되면서 스폰서십 기반의 광고매출 증가. 2H19 주요 게임사들의 신작출시 재개로 광고매출 확대될 것으로 예상. 1Q19 광고 매출에서 콘텐츠 광고는 29억원, 플랫폼 광고 18억원, 기타 광고 11억원 기록.

콘텐츠 및 플랫폼 확장을 통해 중장기 성장동력 마련

- 다양한 분야의 콘텐츠 확보를 통해 신규 유저 및 유저 연령층 확대할 계획. 특히 e스포츠 투자를 통해 관련 콘텐츠 집중 육성할 예정. 자체적으로 진행중인 e스포츠 대회규모를 확대하고 프로게이머를 양성함으로써 매출 선순환 구조 구축할 계획. 또한 케이블 방송과 IPTV내 채널 론칭을 통해 유저수 및 ARPU의 견조한 성장세 지속될 전망.

투자 의견 Buy, 목표주가 78,000원으로 커버리지 개시

- 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 78,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 Forward EPS 3,373원에 Target P/E 23배로 산출. Target P/E는 과거 5년간 Historical P/E band 평균 적용.

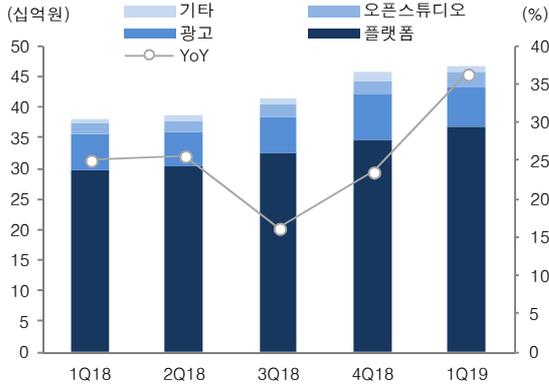
Stock Data			
주가(5/27)	67,200원		
액면가	500원		
시가총액	772십억원		
52주 최고/최저가	69,400원/ 28,450원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	14.5	61.0	60.8
상대주가(%)	23.0	63.5	102.4

경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	95	127	164	199	233
영업이익	(십억원)	18	27	41	54	67
영업이익률	(%)	19.4	21.4	25.1	27.3	28.8
지배주주순이익	(십억원)	15	22	34	44	55
EPS	(원)	1,348	1,894	2,925	3,821	4,751
증감률	(%)	40.1	40.5	54.4	30.7	24.3
PER	(배)	14.2	20.8	23.0	17.6	14.1
PBR	(배)	2.7	4.4	5.9	4.5	3.5
ROE	(%)	23.0	26.2	31.1	31.0	29.4
EV/EBITDA	(배)	8.7	13.1	14.2	10.5	8.0
순차입금	(십억원)	-33	-45	-75	-107	-151
부채비율	(%)	47.5	69.6	67.9	62.6	56.1

아프리카TV | 아이템과 광고 부문이 외형성장 견인할 전망

분기별 매출 추이



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

아이템 매출 추이



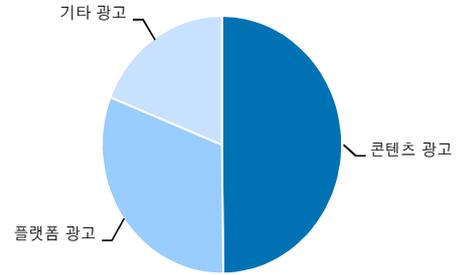
자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

광고 매출 추이



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

광고매출 유형별 비중 (1Q19 기준)



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

아프리카TV 목표주가 산정

(단위: 원, 배, %)

구분	value	비고
EPS 추정치	3,373	12개월 Forward EPS
Target P/E	23	과거 5년간 Historical P/E band 평균 적용
목표주가	78,000	
현재주가	67,200	5/27 일 종가
상승여력	16.1%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

아프리카TV | 아이템과 광고 부문이 외형성장 견인할 전망

아프리카TV 실적 전망										(단위: 십억원, %)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	
매출액	27.9	29.0	32.4	37.3	38.1	38.7	41.3	45.5	126.6	163.6	198.5	
YoY	25.2	25.7	16.3	23.6	36.4	33.5	27.5	22.0	22.5	29.2	21.3	
QoQ	2.0	3.6	12.0	15.0	2.1	1.5	6.9	10.1				
플랫폼	23.2	23.9	25.6	27.5	29.6	30.3	32.5	34.7	100.3	127.0	155.5	
광고	3.7	3.7	4.7	7.1	5.9	5.6	5.8	7.2	19.3	24.6	26.8	
오픈스튜디오	0.7	0.9	1.3	1.4	1.8	1.9	2.1	2.3	4.3	8.1	11.5	
기타	0.3	0.4	0.8	1.3	0.9	0.9	0.9	1.3	2.7	4.0	4.8	
영업비용	21.9	22.8	25.0	29.8	29.1	29.6	31.1	32.7	99.5	122.5	144.3	
인건비	7.2	7.1	7.5	7.5	9.7	9.3	9.5	9.7	29.3	38.3	43.2	
지급수수료	4.3	4.4	4.8	6.1	4.7	5.2	5.6	6.1	19.7	21.7	26.6	
과금수수료	2.2	2.3	3.1	3.8	3.8	3.5	3.7	3.9	11.5	14.9	16.9	
회선사용료	1.8	1.9	2.4	2.0	2.4	2.4	2.5	2.6	8.2	9.9	11.3	
BJ지원금	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7	1.9	2.2	2.3	6.8	8.1	10.4	
콘텐츠제작비	1.4	1.9	1.7	3.3	1.4	2.3	2.5	2.7	8.3	8.9	12.1	
유무형감가상각비	0.8	0.9	1.0	1.3	1.6	1.3	1.4	1.4	4.0	5.7	6.3	
지급임차료	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	2.6	3.2	3.5	
광고선전비	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.8	
행사비	0.3	0.2	0.3	1.5	0.3	0.6	0.7	0.7	2.3	2.2	3.0	
기타	1.3	1.5	2.0	1.9	2.5	2.1	2.2	2.3	6.6	9.1	10.3	
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.5	9.0	9.1	10.2	12.8	27.1	41.1	54.2	
YoY	-72.9	-38.2	-35.3	-87.7	49.0	47.9	37.3	71.0	-55.9	51.6	31.9	
QoQ	-70.3	1.3	21.4	1.1	19.8	0.6	12.8	25.8				
OPM	21.6	21.2	22.9	20.1	23.6	23.4	24.7	28.2	21.4	25.1	27.3	

자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

아프리카TV | 아이템과 광고 부문이 외형성장 견인할 전망

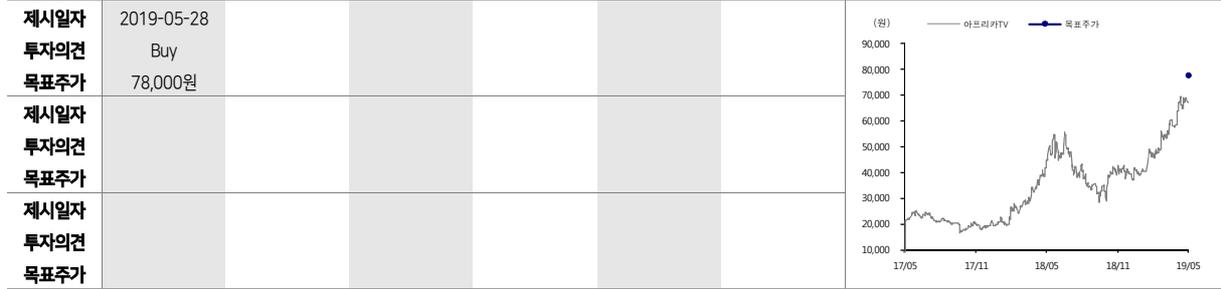
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	96	139	186	243	매출액	127	164	199	233
현금및현금성자산	36	62	91	132	증가율(%)	33.9	29.2	21.3	17.3
매출채권 및 기타채권	45	58	71	83	매출원가	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	매출총이익	127	164	199	233
비유동자산	62	64	74	83	매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
투자자산	18	20	26	30	판매비와 관리비	100	123	144	166
유형자산	25	26	29	32	영업이익	27	41	54	67
무형자산	8	8	9	10	영업이익률(%)	21.4	25.1	27.3	28.8
자산총계	158	203	259	325	EBITDA	31	49	64	78
유동부채	64	82	99	116	EBITDA M%	24.6	30.1	32.0	33.4
매입채무 및 기타채무	50	65	78	92	영업외손익	-1	1	1	2
단기차입금	1	0	0	0	지분법관련손익	-1	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	0	1	1	2
비유동부채	0	0	0	1	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	27	42	56	69
부채총계	65	82	100	117	법인세비용	5	9	12	15
지배기업소유지분	92	121	160	209	당기순이익	21	33	43	54
자본금	6	6	6	6	지배주주순이익	22	34	44	55
자본잉여금	48	48	48	48	지배주주순이익률(%)	16.8	20.3	21.9	23.2
이익잉여금	47	75	114	164	비지배주주순이익	0	0	0	-1
기타자본	-8	-8	-8	-8	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	-1	총포괄이익	21	33	43	54
자본총계	93	121	159	208	EPS 증가율(% , 지배)	40.5	54.4	30.7	24.3
총차입금	1	0	0	0	이자손익	1	1	1	2
순차입금	-45	-75	-107	-151	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	39	45	57	68	총발행주식수(천주)	11,495	11,495	11,495	11,495
영업에서 창출된 현금흐름	40	53	67	81	시가총액(십억원)	453	772	772	772
이자의 수취	0	1	1	2	주가(원)	39,400	67,200	67,200	67,200
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	1,894	2,925	3,821	4,751
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	8,950	11,433	14,812	19,120
법인세부담액	-2	-9	-12	-15	DPS(원)	470	470	470	470
투자활동 현금흐름	-27	-13	-22	-22	PER(X)	20.8	23.0	17.6	14.1
유동자산의 감소(증가)	0	-3	-3	-3	PBR(X)	4.4	5.9	4.5	3.5
투자자산의 감소(증가)	-4	-2	-5	-4	EV/EBITDA(X)	13.1	14.2	10.5	8.0
유형자산 감소(증가)	-13	-8	-12	-13	ROE(%)	26.2	31.1	31.0	29.4
무형자산 감소(증가)	-6	0	-2	-2	ROA(%)	16.3	18.4	18.8	18.5
재무활동 현금흐름	1	-6	-5	-5	ROIC(%)	132.2	181.2	257.3	302.4
사채및차입금증가(감소)	1	-1	0	0	배당수익률(%)	1.2	0.7	0.7	0.7
자본금및자본잉여금 증감	7	0	0	0	부채비율(%)	69.6	67.9	62.6	56.1
배당금 지급	-4	-5	-5	-5	순차입금/자기자본(%)	-48.2	-61.8	-67.2	-72.4
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	148.9	170.4	186.9	208.6
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	3,668.8	5,126.3	43,102.6	53,386.9
현금증감	13	26	30	41	총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.8
기초현금	23	36	62	91	매출채권 회전율	3.4	3.2	3.1	3.0
기말현금	36	62	91	132	재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF	26	37	45	55	매입채무 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

아프리카TV(067160) 주가 및 목표주가 추이



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%_평균)	괴리율(%_최고(최저))
2019-05-28	Buy	78,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.