



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

김한경

02 3779 8848

hkkim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>74,000 원</b>
현재주가	<b>63,900 원</b>

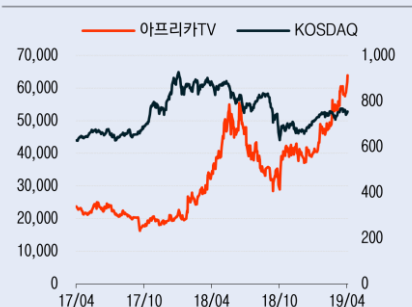
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (4/30)	754.74 pt
시가총액	7,345 억원
발행주식수	11,495 천주
52 주 최고가/최저가	63,900 / 28,450 원
90 일 일평균거래대금	95.15 억원
외국인 지분율	35.4%
배당수익률(19.12E)	1.1%
BPS(19.12E)	10,556 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 13.3%
	6개월 81.9%
	12개월 50.5%
주주구성	세인트인터내셔널외 2인 25.6%
	국민연금공단 7.7%
	JF Asset Mgt 6.3%

Stock Price



# 아프리카TV (067160)

## 두 개의 심장

### 아이템, 광고 모두 좋았다

아프리카TV 1Q19 실적은 매출액 381억원(+36% yoy, +2% qoq), 영업이익 90억원(+49% yoy, +20% qoq, OPM 23.6%)로 고성장을 지속, 당사 추정치 및 컨센서스를 소폭 상회했다. 플랫폼 매출은 396억원(+27.2% yoy, +7.5% qoq)로 9개분기 연속 20% 이상의 yoy 성장률을 기록 중이다. 광고 매출도 고무적 성장을 이어가고 있다. 1Q19 광고 매출은 콘텐츠형 광고의 성장으로 59억원을 기록, 이베스트증권 추정치 50억원을 상회했다. 또한 오픈스튜디오의 신규 출점이 계속되며 기타매출 역시 26.4억원(+170% yoy, -2% qoq)로 빠르게 성장 중이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 74,000원으로 상향

이번 분기 호실적을 감안해 동사 2019년 실적은 매출액 1,641억원(+30% yoy), 영업이익 384억원(+42% yoy, OPM 23%)으로 상향한다. 부문별로는 플랫폼매출(아이템매출) 1,251억원(+25% yoy), 광고매출 263억원(+36% yoy), 기타매출 127억원(+81% yoy)로 추정한다. 1) PU(Paying User)와 1인당 결제액 지표가 성장을 지속하며 아이템매출 호조세가 지속될 전망이며, 2) 2Q19 이후 게임 신작 출시가 본격화되며 동사 콘텐츠 광고 수주 환경이 더욱 개선될 것으로 기대된다.

아프리카TV에 대해 투자의견 매수 유지, 목표주가는 74,000원으로 10% 상향한다. 아이템과 광고의 동반 고성장으로 올해 EPS 성장률은 44.9%에 달할 전망이다. 목표주가는 아프리카TV 2019년 EPS 2,922원에 지난 3개월 평균 P/E에 30%를 할증한 25.2배를 적용해 산출했다.

### Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	94.6	126.6	164.1	197.3	226.9
영업이익	18.3	27.1	38.4	48.2	56.7
세전계속사업손익	18.1	26.6	39.5	48.6	57.2
순이익	14.7	21.3	31.6	38.9	45.8
EPS (원)	1,438	2,017	2,922	3,595	4,233
증감률 (%)	n/a	40.2	44.9	23.0	17.7
PER (x)	13.4	19.5	21.9	17.8	15.1
PBR (x)	3.1	4.9	6.1	4.8	3.9
EV/EBITDA (x)	8.7	13.0	14.7	11.6	9.6
영업이익률 (%)	19.4	21.4	23.4	24.4	25.0
EBITDA 마진 (%)	22.4	24.6	28.1	29.3	30.0
ROE (%)	23.2	26.6	29.6	28.4	26.8
부채비율 (%)	47.5	69.6	51.7	42.8	35.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아프리카 TV 1Q19 Review

(십억원)	1Q19	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	이베스트	컨센서스	컨센대비
매출액	38.1	27.9	36.4%	37.3	2.1%	36.2	36.5	4.4%
영업이익	9.0	6.0	48.9%	7.5	19.8%	8.6	8.5	5.9%
순이익	7.7	5.7	34.6%	4.4	77.0%	7.3	7.3	5.9%
OPM	23.6%	21.6%	2.0%p	20.1%	3.5%p	23.7%	23.3%	0.3%p
NPM	20.3%	20.6%	-0.3%p	11.7%	8.6%p	20.0%	20.0%	0.3%p

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 아프리카 TV 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	159.0	164.1	3.2%	191.6	197.3	3.0%
영업이익	37.2	38.4	3.2%	43.8	48.2	10.0%
순이익	30.4	31.6	3.8%	35.5	38.9	9.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 아프리카 TV 분기실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
<b>영업수익</b>	<b>27.9</b>	<b>29.0</b>	<b>32.4</b>	<b>37.3</b>	<b>38.1</b>	<b>39.7</b>	<b>41.8</b>	<b>44.5</b>
YoY	30%	28%	31%	45%	36%	37%	29%	19%
QoQ	8%	4%	12%	15%	2%	4%	5%	7%
플랫폼	23.2	23.9	25.6	27.5	29.6	30.3	31.9	33.3
YoY	25%	24%	27%	30%	27%	27%	24%	21%
QoQ	10%	3%	7%	7%	8%	2%	5%	5%
광고	3.7	3.7	4.7	7.1	5.9	6.5	6.6	7.3
YoY	27%	29%	15%	90%	59%	75%	40%	2%
QoQ	-1%	1%	26%	51%	-17%	11%	1%	11%
기타	1.0	1.3	2.1	2.7	2.6	2.9	3.3	3.9
YoY	2144%	341%	334%	226%	170%	122%	60%	44%
QoQ	19%	33%	61%	28%	-2%	9%	16%	15%
영업비용	21.9	22.8	25.0	29.8	29.1	30.4	31.6	34.6
YoY	31%	25%	26%	40%	33%	33%	27%	16%
QoQ	3%	4%	10%	19%	-2%	4%	4%	9%
<b>영업이익</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>9.0</b>	<b>9.3</b>	<b>10.2</b>	<b>9.9</b>
YoY	28%	43%	52%	69%	49%	52%	37%	32%
QoQ	36%	1%	21%	1%	20%	4%	9%	-2%
<i>영업이익률</i>	<i>22%</i>	<i>21%</i>	<i>23%</i>	<i>20%</i>	<i>24%</i>	<i>23%</i>	<i>24%</i>	<i>22%</i>
<b>세전이익</b>	<b>7.0</b>	<b>5.5</b>	<b>8.3</b>	<b>5.8</b>	<b>9.7</b>	<b>9.5</b>	<b>10.3</b>	<b>10.0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>5.7</b>	<b>4.6</b>	<b>6.6</b>	<b>4.4</b>	<b>7.7</b>	<b>7.6</b>	<b>8.2</b>	<b>8.0</b>
YoY	59%	38%	74%	12%	35%	65%	24%	84%
QoQ	47%	-20%	43%	-34%	77%	-1%	8%	-2%
<i>순이익률</i>	<i>21%</i>	<i>16%</i>	<i>20%</i>	<i>12%</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>	<i>18%</i>

주: IFRS 연결기준

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 아프리카 TV 연간 실적 추정

(십억원)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
<b>영업수익</b>	<b>94.6</b>	<b>126.6</b>	<b>164.1</b>	<b>197.3</b>	<b>226.9</b>
플랫폼	79.2	100.3	125.0	145.7	167.6
광고	13.7	19.3	26.3	34.0	40.8
기타	1.6	7.0	12.7	17.6	18.5
〈YoY〉					
영업수익	18%	34%	30%	20%	15%
플랫폼	24%	27%	25%	17%	15%
광고	-8%	41%	36%	29%	20%
기타	90%	330%	81%	38%	5%
〈매출비중〉					
플랫폼	84%	79%	76%	74%	74%
광고	14%	15%	16%	17%	18%
기타	2%	6%	8%	9%	8%
<b>영업이익</b>	<b>18.3</b>	<b>27.1</b>	<b>38.4</b>	<b>48.2</b>	<b>56.7</b>
YoY	14%	48%	42%	25%	18%
<i>영업이익률</i>	<i>19%</i>	<i>21%</i>	<i>23%</i>	<i>24%</i>	<i>25%</i>
세전이익	18.1	26.6	39.5	48.6	57.2
<b>당기순이익</b>	<b>14.7</b>	<b>21.3</b>	<b>31.6</b>	<b>38.9</b>	<b>45.8</b>
YoY	38%	46%	48%	23%	18%
<i>순이익률</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>

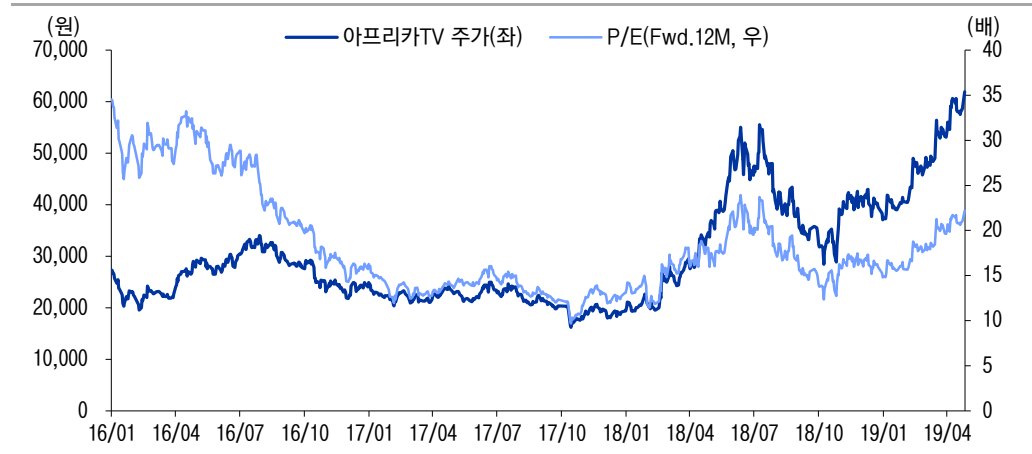
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 아프리카 TV Valuation

항목	값
A. 2019F EPS	2,922
발행주식 수 (백만 주)	11.5
B. Target P/E	25.2
A X B	73,634
<b>목표주가</b>	<b>74,000</b>
현 주가	63,900
Upside	15.8%

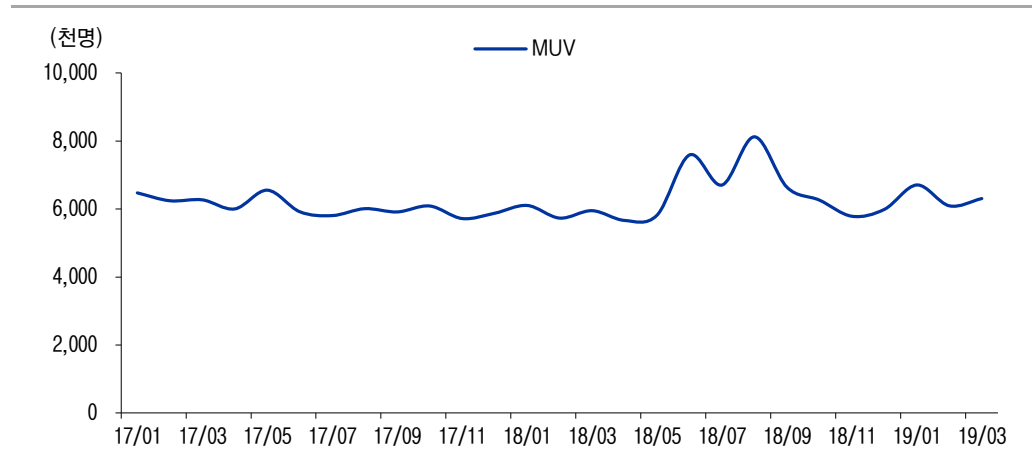
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 아프리카 TV 주가 및 밸류에이션 추이



자료: 퀀티와이즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 아프리카 TV MUV 트렌드



자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

## 아프리카TV (067160)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	63.4	95.8	107.8	126.4	150.9
현금 및 현금성자산	23.0	35.7	45.2	51.6	64.4
매출채권 및 기타채권	28.4	45.0	47.5	57.1	65.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	12.0	15.1	15.1	17.7	20.8
<b>비유동자산</b>	40.1	61.7	77.0	92.3	106.6
관계기업투자등	7.3	7.2	9.4	11.3	13.0
유형자산	13.9	25.1	31.5	39.1	46.2
무형자산	2.4	8.1	8.5	8.9	9.3
<b>자산총계</b>	<b>103.4</b>	<b>157.5</b>	<b>184.8</b>	<b>218.7</b>	<b>257.5</b>
<b>유동부채</b>	33.3	64.3	62.7	65.2	67.5
매입채무 및 기타채무	5.1	14.1	12.4	15.0	17.2
단기금융부채	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
기타유동부채	28.2	49.2	49.2	49.2	49.2
<b>비유동부채</b>	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>부채총계</b>	<b>33.3</b>	<b>64.7</b>	<b>63.0</b>	<b>65.5</b>	<b>67.8</b>
<b>자배주주지분</b>	69.7	92.4	121.3	152.8	189.2
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	41.2	48.2	48.2	48.2	48.2
이익잉여금	28.4	46.9	73.4	104.8	141.3
<b>비자배주주지분(연결)</b>	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>자본총계</b>	<b>70.1</b>	<b>92.9</b>	<b>121.8</b>	<b>153.2</b>	<b>189.7</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21.3</b>	<b>38.8</b>	<b>31.9</b>	<b>36.4</b>	<b>46.4</b>
당기순이익(손실)	14.7	21.3	31.6	38.9	45.8
비현금수익비용가감	8.2	11.8	4.5	4.6	7.0
유형자산감가상각비	2.5	3.7	7.5	9.3	11.0
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	0.3	0.9	-3.3	-4.9	-4.3
영업활동 자산부채변동	1.9	6.8	-4.2	-7.1	-6.3
매출채권 감소(증가)	0.3	-3.9	-2.6	-9.6	-8.6
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.2	0.0	-1.6	2.5	2.2
기타자산, 부채변동	1.9	10.7	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-11.5</b>	<b>-26.6</b>	<b>-17.4</b>	<b>-22.6</b>	<b>-24.3</b>
유형자산처분(취득)	-4.4	-13.0	-13.9	-16.8	-18.2
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7
투자자산 감소(증가)	-1.5	-4.7	-2.8	-5.1	-5.4
기타투자활동	-5.4	-8.6	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-3.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-5.1</b>	<b>-7.5</b>	<b>-9.3</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	-4.0	-5.1	-7.5	-9.3
배당금의 지급	3.0	4.0	5.1	7.5	9.3
기타재무활동	-3.3	4.7	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>6.4</b>	<b>12.7</b>	<b>9.5</b>	<b>6.4</b>	<b>12.8</b>
기초현금	16.6	23.0	35.7	45.2	51.6
기말현금	23.0	35.7	45.2	51.6	64.4

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>94.6</b>	<b>126.6</b>	<b>164.1</b>	<b>197.3</b>	<b>226.9</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	<b>94.6</b>	<b>126.6</b>	<b>164.1</b>	<b>197.3</b>	<b>226.9</b>
판매비 및 관리비	76.2	99.5	125.7	149.1	170.2
<b>영업이익</b>	<b>18.3</b>	<b>27.1</b>	<b>38.4</b>	<b>48.2</b>	<b>56.7</b>
(EBITDA)	21.2	31.1	46.2	57.8	68.0
금융손익	0.3	0.7	0.9	1.0	1.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타영업외손익	-0.5	-0.6	0.9	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>18.1</b>	<b>26.6</b>	<b>39.5</b>	<b>48.6</b>	<b>57.2</b>
계속사업법인세비용	3.4	5.3	7.9	9.7	11.4
계속사업이익	14.7	21.3	31.6	38.9	45.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.7</b>	<b>21.3</b>	<b>31.6</b>	<b>38.9</b>	<b>45.8</b>
지배주주	14.7	21.6	31.6	38.9	45.8
<b>총포괄이익</b>	<b>15.0</b>	<b>19.9</b>	<b>31.6</b>	<b>38.9</b>	<b>45.8</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.4	21.4	23.4	24.4	25.0
EBITDA 마진률 (%)	22.4	24.6	28.1	29.3	30.0
당기순이익률 (%)	15.5	16.8	19.3	19.7	20.2
ROA (%)	15.8	16.5	18.5	19.3	19.2
ROE (%)	23.2	26.6	29.6	28.4	26.8
ROIC (%)	54.5	64.3	65.6	58.7	53.1

### 주요 투자지표

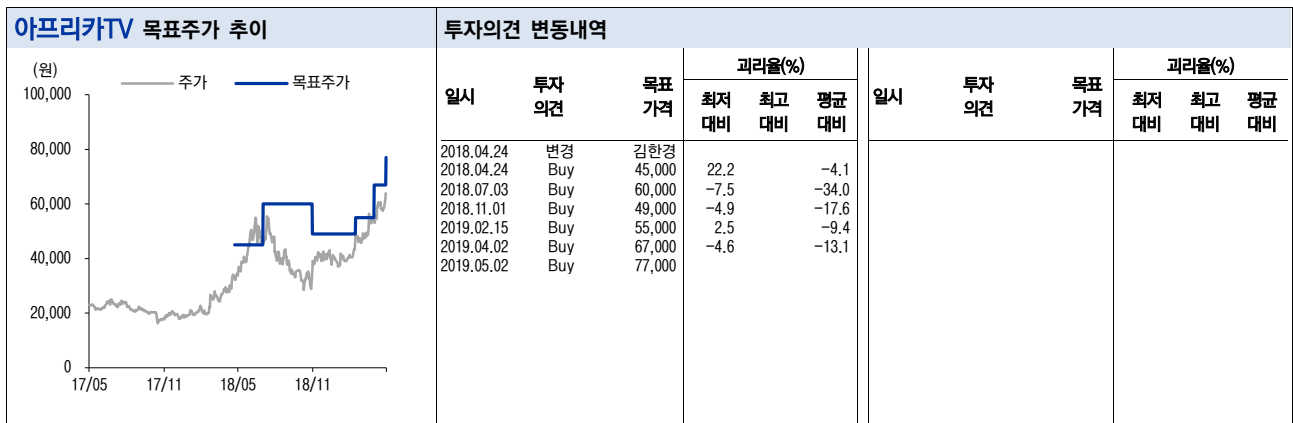
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	13.4	19.5	21.9	17.8	15.1
P/B	3.1	4.9	6.1	4.8	3.9
EV/EBITDA	8.7	13.0	14.7	11.6	9.6
P/CF	9.2	13.5	20.3	16.9	13.9
배당수익률 (%)	2.0	1.2	1.1	1.3	1.6
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	18.4	33.9	29.6	20.2	15.0
영업이익	14.4	48.0	41.6	25.5	17.6
세전이익	40.7	47.2	48.6	23.0	17.7
당기순이익	45.9	45.5	48.1	23.0	17.7
EPS	42.7	40.2	44.9	23.0	17.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	47.5	69.6	51.7	42.8	35.7
유동비율	190.1	148.9	172.0	193.9	223.7
순차입금/자기자본(x)	-47.5	-51.2	-46.8	-43.1	-43.2
영업이익/금융비용(x)	n/a	3,668.8	8,774.7	11,014.1	12,956.4
총차입금 (십억원)	0	1	1	1	1
순차입금 (십억원)	-33	-48	-57	-66	-82
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,438	2,017	2,922	3,595	4,233
BPS	6,163	8,041	10,556	13,289	16,463
CFPS	2,090	2,917	3,143	3,786	4,589
DPS	380	470	690	860	1,010

**1Q19 매출액 7,980억원, 영업이익 627억원(OPM 7.9%) 컨센 부합**

1Q19 연결 기준 매출액 7,980억원(YoY -14.2%), 영업이익 627억원(YoY +1.5%, OPM 7.9%)으로 당사 추정치(588억원) 대비 상회했으나, 컨센서스(635억원)를 부합했다. 매출액 감소는 신흥국(YoY -27%)과 인도(YoY -18%) 유럽(YoY -32%)감소에 의한 것으로 추정된다. 인도는 총선이슈 유럽은 브렉시트 이슈로 수요가 위축된 것으로 보인다. 매출액 투자릿수 감소에도 불구하고 높은 수익성을 유지할 수 있었던 이유는 1)원/달러 환율효과(YoY 89억원) 2)판가인상효과(YoY 99억원)때문이다.

신흥국은 2Q19부터 소폭 개선될 전망이며, 인도는 총선 이후에도 몬순기간이 있어 8월 회복되어 3Q19부터 본격적으로 개선될 전망이다.

**중국법인 지분인수보다 부품사업 확대 우선**



동사는 4Q18부터 지분율이 낮은 중국법인 지분 추가인수를 발표했다. 하지만 이번 실적발표를 통해서 지분인수 보다는 부품사업 확대를 우선 진행할 모습을 보였다. 동사는 부품사업 영역 확대를 위해 4월 부품사업부를 물적분할 하였다. 분할법인인 현대코어모션은 기존 캡티브의 AS부품사업뿐만 아니라 양산부품사업으로 확대를 계획중에 있다. 계획의 일환으로 5월 중국 유압법인인 상주법인 지분 인수를 5월중으로 진행할 예정이다. 상주법인은 중국강소법인에 유압부품(유압실린더)을 공급하고 있다. 현대코어모션의 상주법인 인수로 인해 중장기적으로 캡티브 뿐만 아니라 사외매출 성장 또한 기대된다. 이에 따라 향후 상주법인 CAPA 증설이 예상된다.

중국법인 지분인수는 단기적으로 지배주주비중 상승으로 이어져 지배순이익 상승요인이 될 수 있지만 부품사업 확대가 중장기적 동사 성장전략에 적합한 것으로 보인다. 시장 경쟁이 과열된 중국시장 내 M/S확대와 ASP상승이 제한적이며, 부품내재화를 통해 원가 절감 또한 가능하기 때문이다. 부품사업은 향후 동사의 성장모멘텀이 될 전망이다.

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김한경)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)