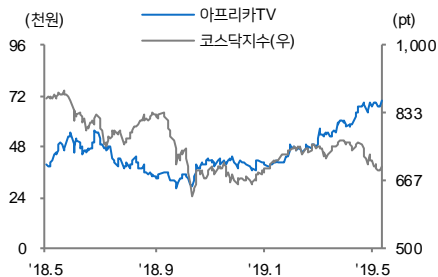


아프리카TV(067160) 한국의 후야(Huya)

Analyst 김동희 02. 6454-4869
donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	85,000원	
현재주가 (5월 28일)	69,900원	
상승여력	21.6%	
KOSDAQ	702.76pt	
시가총액	8,035억원	
발행주식수	1,149만주	
유동주식비율	68.51%	
외국인비중	36.89%	
52주 최고/최저가	69,900원/28,450원	
평균거래대금	98.5억원	
주요주주(%)		
세인트인터넷내셔널 외 3인	25.56	
국민연금	7.67	
주가상승률(%)		
	절대주가	상대주가
1개월	19.1	25.6
6개월	64.1	63.5
12개월	57.1	96.6
주가그래프		



동영상 플랫폼 성장에 동의한다면?

- P(객단가)와 Q(방문자수)가 동시에 증가, e스포츠 이벤트 꾸준히 진행하며 시장 성장의 수혜
- 콘텐츠 광고매출 성장이 고무적인데, 성형외과, 스포츠, 낚시, 의류 등 다양한 분야에서 스폰서십 기반의 광고 모델 시도하고 있으며 성공적으로 안착하고 있음. 배너광고 중심의 인벤토리 부족 타개
- 3월 프리캐트 출시 등 숏클립 강화. 오리지널 콘텐츠 제작하며 플랫폼 사업자로의 영향력 확대

3자(플랫폼, BJ, 시청자)의 선순환 구조

- 2019년 동사의 광고 매출액은 37.3% yoy 증가한 265억원으로 예상. 동사의 광고 모델은 프리롤 배너 광고에서 콘텐츠형 광고, PPL, BJ 스폰광고 등 다양한 패러다임 변화 진행 중
- 기존 미디어의 광고와는 다른 '이용자 참여형' 광고로 광고의 효율성 증대 노력

투자의견 Buy, 적정주가 8.5만원으로 상향

- 동영상은 인터넷 서비스 카테고리 중 하나가 아니라 온라인 콘텐츠 소비의 지배적 수단
- 동영상 시장에서 개인생방송 플랫폼으로의 경쟁력 강화되는 국내 대표 동영상 플랫폼, 아프리카TV에 대한 비중확대 전략 필요. 참고로 적정주가 8.5만원의 19년 Target PER은 26.6배로 역사적 평균 밸류에이션 반영

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	94.6	18.3	14.7	1,348	42.0	6,163	14.2	3.1	8.7	23.2	47.5
2018	126.6	27.1	21.6	1,894	39.9	8,041	20.8	4.9	13.1	26.6	69.6
2019E	164.1	42.5	36.3	3,153	67.5	11,509	22.2	6.1	13.5	32.3	25.7
2020E	197.2	63.7	52.2	4,541	44.2	15,694	15.4	4.5	9.0	33.4	19.2
2021E	240.0	92.1	74.5	6,478	42.8	21,869	10.8	3.2	5.7	34.5	13.9

아프리카TV의 분기별 실적

메리츠 2019년 하반기 전망 시리즈 11
인터넷/게임_ 디지털 트랜스포머

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	27.9	29.0	32.4	37.3	38.1	40.0	41.8	44.3	94.6	126.6	164.1
아이템	23.2	23.9	25.6	27.5	29.1	30.6	32.2	34.1	79.2	100.3	126.0
광고	3.7	3.7	4.7	7.1	5.9	6.5	6.8	7.2	13.7	19.3	26.5
멀티플랫폼	0.7	0.9	1.3	1.4	1.8	1.9	1.9	1.9	0.9	4.3	7.5
기타	0.3	0.4	0.8	1.3	1.3	0.9	0.9	1.0	0.7	2.7	4.1
영업비용	21.9	22.8	25.0	29.8	29.1	29.9	30.5	32.0	76.2	99.5	121.6
인건비	7.2	7.1	7.5	7.5	9.7	9.9	10.1	10.3	25.2	29.2	40.0
지급수수료	4.3	4.4	4.8	6.1	4.7	4.8	5.0	5.1	14.5	19.6	19.7
과금수수료	2.2	2.3	3.1	3.8	3.8	3.9	4.0	4.2	7.6	11.5	15.9
회선사용료	2.2	2.3	2.4	2.0	2.4	2.5	2.5	2.6	6.8	8.9	10.0
BJ지원금	1.8	1.9	1.6	1.8	1.7	2.0	2.5	2.6	5.4	7.1	8.8
콘텐츠제작비	1.4	1.8	1.7	3.3	1.4	1.8	2.0	3.5	4.8	8.1	8.7
유무형감가상각비	0.2	0.3	0.3	1.3	1.6	0.3	0.3	0.3	0.8	2.1	2.5
지급임차료	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.9	2.6	3.5
광고선전비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7	1.2	0.4	2.2
기타	1.7	2.0	3.0	3.3	2.8	3.2	2.5	1.8	8.0	9.9	10.3
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.5	9.0	10.0	11.2	12.2	18.3	27.1	42.5
세전이익	7.0	5.5	8.3	7.4	9.7	10.9	12.1	12.9	18.1	28.2	45.5
지배순이익	5.8	4.7	6.6	5.9	7.8	8.6	9.6	10.3	14.7	21.6	36.3

자료: 아프리카TV, 메리츠증권증권 리서치센터

아프리카TV(067160)

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	94.6	126.6	164.1	197.2	240.0
매출액증가율 (%)	18.4	33.9	29.6	20.1	21.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	94.6	126.6	164.1	197.2	240.0
판매관리비	76.2	99.5	121.6	133.5	147.9
영업이익	18.3	27.1	42.5	63.7	92.1
영업이익률	19.4	21.4	25.9	32.3	38.4
금융손익	0.3	0.3	1.5	2.8	4.5
중속/관계기업손익	-0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.1	26.6	44.0	66.5	96.5
법인세비용	3.4	5.3	9.2	14.7	21.0
당기순이익	14.7	21.3	36.1	52.1	74.3
지배주주지분 순이익	14.7	21.6	36.3	52.2	74.5
Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	63.4	95.8	105.9	149.4	215.0
현금및현금성자산	23.0	35.7	55.0	96.0	158.9
매출채권	3.2	7.6	11.0	15.9	23.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	40.1	61.7	45.4	49.8	55.4
유형자산	13.9	25.1	26.3	27.7	29.0
무형자산	2.4	8.1	3.1	3.6	4.1
투자자산	13.8	18.3	5.7	8.3	12.0
자산총계	103.4	157.5	165.5	212.4	281.5
유동부채	33.3	64.3	33.9	34.1	34.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
단기차입금	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	0.3	0.4	0.6	0.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	33.3	64.7	33.9	34.1	34.4
자본금	5.7	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	41.2	48.2	48.2	48.2	48.2
기타포괄이익누계액	-0.9	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
이익잉여금	28.5	46.9	90.1	153.8	244.5
비지배주주지분	0.4	0.5	-0.6	-2.2	-4.4
자본총계	70.1	92.9	131.7	178.2	247.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	21.3	38.8	32.4	53.6	75.9
당기순이익(손실)	14.7	21.3	36.1	52.1	74.3
유형자산상각비	2.6	3.7	6.2	4.5	3.2
무형자산상각비	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4
운전자본의 증감	1.9	6.8	6.1	8.8	12.8
투자활동 현금흐름	-11.5	-26.6	-12.2	-12.4	-12.6
유형자산의증가(CAPEX)	-4.4	-13.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-5.1	-0.9	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	-3.3	0.6	-7.2	-7.2	-7.2
차입금의 증감	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	3.5	7.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.5	12.7	63.0	41.0	62.9
기초현금	16.6	23.0	35.7	55.0	96.0
기말현금	23.0	35.7	55.0	96.0	158.9
Key Financial Data					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	8,643	11,124	14,276	17,152	20,880
EPS(지배주주)	1,348	1,894	3,153	4,541	6,478
CFPS	2,087	2,915	4,669	6,258	8,542
EBITDAPS	1,934	2,736	4,289	5,974	8,328
BPS	6,163	8,041	11,509	15,694	21,869
DPS	380	470	470	470	470
배당수익률(%)	2.0	1.2	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	14.2	20.8	20.3	14.1	9.9
PCR	9.2	13.5	13.7	10.2	7.5
PSR	2.2	3.5	4.5	3.7	3.1
PBR	3.1	4.9	5.6	4.1	2.9
EBITDA	21.2	31.1	49.3	68.7	95.7
EV/EBITDA	8.7	13.1	13.5	9.0	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	23.2	26.6	32.3	33.4	34.5
EBITDA 이익률	22.4	24.6	30.0	34.8	39.9
부채비율	47.5	69.6	25.7	19.2	13.9
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)		3,668.8	1,286.4	1,927.1	2,785.5
매출채권회전율(x)	28.1	23.5	17.7	14.7	12.3
재고자산회전율(x)					