

아프리카TV(067160)

매수 / TP: 48,000원

주가(11/7, 원)	24,300
시가총액(십억원)	264
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	34,050/19,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	3,383
유동주식비율(%)	73.3
외국인지분율(%)	38.0
주요주주(%)	세인트인터내셔널 외 3인 23.4
T. Rowe Price HK 외 10인	9.1

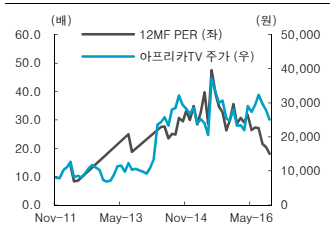
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	50	6	3	322	820.0	9	83.1	29.8	6.1	8.1	0.6
2015A	63	8	5	493	53.1	11	56.8	24.8	5.8	11.0	0.7
2016F	80	15	12	1,164	136.2	17	21.6	14.5	4.8	23.4	1.6
2017F	96	20	18	1,711	47.0	22	14.7	10.6	3.9	29.1	1.6
2018F	111	25	24	2,296	34.2	28	11.0	7.8	3.1	31.2	2.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.2)	(16.9)	(3.0)
상대주가(p)	(11.1)	(19.8)	(4.2)

12MF PER 추이



경쟁 심화 우려, 실적으로 해소한다

1위 플랫폼 지위 지속될 전망: 아프리카TV에 대해 투자의견 ‘매수’와 목표주가 48,000원을 유지한다. 최근 플랫폼 경쟁 심화에 대한 리스크가 부각되고 있다. 그렇지만, 결론은 2016년 이후에도 P(ARPU)와 Q(MUV, 월간 순이용자)가 동시에 증가하는 그림이 유효해 1위 개인 방송 플랫폼의 수혜가 커진다는 것이다. 1) 콘텐츠 다양화로 2017년 MUV가 증가해 Q의 성장이 지속될 전망이다. 2) 2017년부터 수익성 높은 광고의 매출비중이 확대되며 ARPU와 이익률이 동시에 개선될 것이다. 3) 12개월 forward PER은 15.2배로 역사적 하단에 위치해 있어 valuation 매력도 크다.

콘텐츠의 힘, Q의 증가 지속: 2017년 MUV는 전년 대비 5.0% 증가할 전망이다. 지상파, 종합편성채널 등의 매체에서는 소비할 수 없는 니치 마켓 콘텐츠를 중심으로 Q의 안정적 성장이 지속될 것이다. 게임, 보이는 라디오, 스포츠 외에 신규 콘텐츠가 계속 확대되며 새로운 장르로 자리매김 하고 있다. 최근 경쟁 심화로 트래픽 감소에 대한 우려가 커지고 있다. 그러나 수요자인 시청자들은 콘텐츠가 가장 많은 아프리카TV를, 공급자인 BJ들은 이익 극대화를 위해 트래픽이 많은 아프리카TV에서 방송하는 선순환 구조가 이어질 전망이다. 트래픽은 단기간에 급격히 증가하기는 어렵겠지만 신규 콘텐츠가 꾸준히 늘며 안정적으로 성장할 것으로 예상된다.

2017년 key는 광고 매출 증가: 대형 광고주를 중심으로 광고 수요가 4대 매체에서 뉴미디어로 이동하며 광고 매출비중이 커질 전망이다. 최근 콘텐츠 광고를 중심으로 수요가 늘고 있는데 고수익성 광고 매출이 늘며 ARPU 증가와 이익률 개선이 동시에 이루어질 전망이다. 2017년 ARPU는 전년 대비 15.0% 증가할 것으로 예상된다. 또한 지상파, 종합편성채널 등의 ROI가 낮은 콘텐츠 계약이 종료되면서 BJ들의 자체 개발 콘텐츠를 중심으로 MUV를 확대하는 전략을 구사해 레버리지가 커질 전망이다.

2018년까지 EPS 연평균 67% 증가 전망: P와 Q가 동시에 증가하며 2017년 매출액, 영업이익은 전년 대비 각각 20.4%, 34.9% 증가할 전망이다. 영업이익률은 20.5%로 전년 대비 2.2%p 상승할 전망이다. 영업이익률이 개선되는 이유는 고수익성 광고 매출이 늘고, 판권료 등의 고정비 증가 요인이 제한적이기 때문이다. 2016년까지는 모바일 게임 스튜디오 관련 일회성 비용이 영업외비용으로 반영되며 순이익률에 부정적 영향을 미쳤다. 다만, 2016년에 스튜디오 매각 등이 완료돼 2017년 순이익률은 15.7%로 전년 대비 3.1%p 상승할 전망이다. 2018년까지 외형 성장과 이익률 개선이 지속되며 EPS는 연평균 67.0% 늘어날 전망이다.

한상웅 3276-4563
sangung@truefriend.com

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	32	37	40	57	74
현금성자산	12	17	18	26	39
매출채권및기타채권	17	19	20	27	31
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30	31	35	40	45
투자자산	10	10	12	14	17
유형자산	12	12	12	12	12
무형자산	7	5	6	7	9
자산총계	62	68	75	97	119
유동부채	16	19	21	33	41
매입채무및기타채무	9	13	16	27	33
단기차입금및단기사채	3	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	0	0	0
비유동부채	3	1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	1	0	0	0
부채총계	19	20	21	33	41
지배주주지분	42	48	55	69	86
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	33	33	33	33	33
기타자본	(1)	1	1	1	1
이익잉여금	5	8	16	30	48
비지배주주지분	0	1	(1)	(4)	(8)
자본총계	43	48	54	64	78

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	12	15	12	18	23
당기순이익	3	4	10	15	20
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	2	1	1	1	1
자산부채변동	1	3	1	3	3
기타	4	5	(2)	(3)	(3)
투자활동현금흐름	(3)	(5)	(6)	(9)	(7)
유형자산투자	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	(0)	(2)	(3)	(2)
무형자산순증	(3)	(1)	(2)	(2)	(2)
기타	3	(2)	0	(2)	(1)
재무활동현금흐름	(1)	(6)	(4)	(1)	(2)
자본의증가	3	1	0	0	0
차입금의순증	(3)	(5)	(2)	0	0
배당금지급	(1)	(2)	(2)	(4)	(4)
기타	0	0	0	3	2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	8	5	1	8	13

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	50	63	80	96	111
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	50	63	80	96	111
판매관리비	45	55	65	76	86
영업이익	6	8	15	20	25
금융수익	0	0	0	1	1
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	1	1	0	1	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(2)	(2)	(1)	(0)
관계기업관련손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	3	5	13	19	25
법인세비용	1	1	3	4	5
연결당기순이익	3	4	10	15	20
지배주주지분순이익	3	5	12	18	24
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	3	4	10	15	20
지배주주지분포괄이익	3	5	12	18	24
EBITDA	9	11	17	22	28

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	322	493	1,164	1,711	2,296
BPS	4,355	4,840	5,293	6,539	8,158
DPS	150	200	400	400	600
성장성(% YoY)					
매출증가율	37.6	24.6	26.8	20.4	15.3
영업이익증가율	28.8	37.3	91.0	34.9	28.0
순이익증가율	905.5	55.1	143.1	50.0	34.2
EPS증가율	820.0	53.1	136.2	47.0	34.2
EBITDA증가율	34.6	16.9	62.8	30.7	25.5
수익성(%)					
영업이익률	11.0	12.1	18.3	20.5	22.7
순이익률	6.3	7.9	15.0	18.7	21.8
EBITDA Margin	17.9	16.8	21.6	23.4	25.5
ROA	4.6	6.4	14.1	17.5	18.7
ROE	8.1	11.0	23.4	29.1	31.2
배당수익률	0.6	0.7	1.6	1.6	2.4
배당성향	47.2	40.6	35.1	23.4	26.1
안정성					
순차입금(십억원)	(6)	(15)	(19)	(29)	(42)
차입금/자본총계비율(%)	17.4	4.4	0.0	0.1	0.1
Valuation(X)					
PER	83.1	56.8	21.2	14.4	10.8
PBR	6.1	5.8	4.7	3.8	3.0
EV/EBITDA	29.8	24.8	14.5	10.6	7.8

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 14일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 휴젤 발행주식의 유가증권(코스닥) 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 롯데쇼핑, 롯데칠성, 동부화재, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 SK이노베이션, POSCO, 현대건설, 현대중공업, 두산중공업, 현대모비스, 아모레G, 신한지주, 동부화재, NAVER, SK하이닉스, SK텔레콤, S-Oil, 현대제철, 대림산업, 한국항공우주, 현대차, 하나금융지주, 삼성화재, 엔씨소프트, 삼성전자, LG디스플레이, KT, 한국전력 발행주식을 기초 자산으로 하는 ELW(주식워런트 증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 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 (2016.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 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.