

아프리카TV(067160)

개인 방송 플랫폼의 영향력 확대 본격화

견고한 매출 증가세 지속될 전망

2분기 실적을 매출액 292억원(+29.7% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익 65억원(+51.0% YoY, +7.0% QoQ)으로 추정한다. ARPPU 및 유료 결제율의 상승, 월드컵 효과에 따른 트래픽 증가(2분기 최고 동시접속자수는 80만명을 상회)로 매출 증가세가 지속될 전망이다. 결제 한도 지정에 따른 매출 감소도 극히 제한적이었다. 8월에는 e스포츠가 시범 종목으로 채택된 ‘2018 아시안 게임’이 예정되어 있어 견고한 이용자 지표가 유지될 전망이며 이를 기반으로 한 실적 개선이 전망된다. 한편 우려와는 달리 월드컵 판권 관련 비용은 제한적이었으며 관련 광고 판매도 순조롭게 진행된 것으로 파악된다.

BJ들에 대한 인지도 상승은 이용자 증가로 이어질 것

월드컵 중계 방송 동시 접속자수 30만명을 기록한 ‘감스트’ 등 유명 BJ들을 활용한 콘텐츠의 증가로 1인 미디어에 대한 관심이 커질 전망이다. JTBC는 지난 7월 6일부터 1인 크리에이터들을 주제로 한 ‘랜선라이프’를 방송했으며 긍정적인 반응을 얻고 있다. MBC가 ‘감스트’ 섭외를 기반으로 젊은 시청자 유치에 성공함에 따라 유명 BJ들을 활용한 마케팅 또한 활성화될 것으로 기대된다. 실제로 인터파크는 지난 4월부터 인기 BJ 4명이 출현하는 개인방송 콘텐츠를 통해 보유 어플리케이션을 홍보했다. BJ들의 인기 상승이 아프리카TV로의 신규 이용자 유입을 견인할 것이다.

매수의견 및 목표주가 70,000원 유지

아프리카TV에 대한 매수의견과 목표주가 70,000원(12MF EPS에 목표 PER 29.5배 적용)을 유지한다. 성공적인 월드컵 중계를 통한 제공 콘텐츠 범위의 확대로 MUV(Monthly Unique Visitors)의 증가가 계속될 전망이며 최근 유입된 신규 이용자들이 ‘보이는 라디오’ 등의 기존 콘텐츠를 시청하는 선순환 효과도 예상된다. BJ들을 활용한 마케팅 및 신규 프로그램 방송에 따른 인지도 상승으로 아직은 매출 비중이 제한적인 광고 사업 부문의 점진적인 증가 또한 가능할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	80	16	10	995	101.8	19	24.8	12.4	4.2	19.6	1.2
2017A	95	18	15	1,418	42.5	21	13.5	8.3	2.7	23.2	2.0
2018F	121	28	23	2,160	52.4	31	25.3	18.1	6.3	29.3	1.0
2019F	147	40	32	2,983	38.1	43	18.3	12.5	5.1	32.0	1.5
2020F	169	51	41	3,819	28.0	55	14.3	9.2	4.1	32.4	2.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 70,000원(유지)

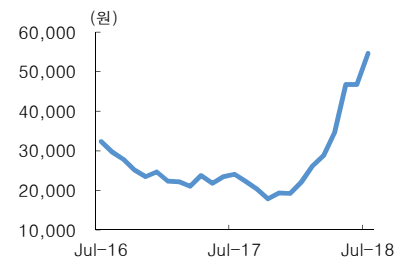
Stock Data

KOSPI(7/16)	2,302
주가(7/16)	54,600
시가총액(십억원)	617
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(원)	55,500/16,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,037
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.0/23.5
주요주주(%)	세인트인터네셔널 외 2인 26.0
	한국증권금융 5.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.7)	181.4	130.9
KOSDAQ 대비(%p)	3.9	189.8	104.6

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

<표 1> 2분기 실적 전망 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	컨센서스 대비(%)
매출액	22.5	24.8	25.8	27.9	29.2	4.7	29.7	28.8	1.5
영업이익	4.3	4.9	4.4	6.0	6.5	7.0	51.0	6.4	1.0
영업이익률(%)	19.0	19.7	17.2	21.6	22.1			22.2	(0.4)
세전이익	4.3	4.8	4.3	7.0	6.4	(8.5)	50.8	6.5	(0.8)
순이익	3.3	3.8	3.9	5.7	5.1	(11.9)	51.7	5.1	(0.8)

자료: 한국투자증권

<표 2> 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	21.5	22.5	24.8	25.8	27.9	29.2	31.0	33.1	94.6	121.3	146.6
플랫폼 서비스	21.4	22.3	24.3	24.9	27.0	28.2	29.8	31.8	92.9	116.7	140.7
유료아이템	18.1	19.4	19.4	20.6	22.8	23.8	25.6	27.3	77.5	99.4	120.6
광고	3.3	2.9	4.9	4.3	4.2	4.4	4.3	4.5	15.4	17.3	20.1
기타	0.0	0.3	0.5	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.7	4.5	5.9
영업비용	16.8	18.3	19.9	21.3	21.9	22.8	24.0	24.9	76.2	93.5	106.7
인건비	6.0	6.3	6.1	6.9	7.2	7.4	7.6	7.8	25.3	30.0	32.3
회선사용료	1.5	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	2.2	6.8	8.0	9.6
행사비	1.3	0.9	1.6	1.2	1.6	1.2	1.6	1.4	5.0	5.9	6.2
지급수수료	3.7	4.8	6.0	6.4	6.2	7.0	7.3	7.7	20.8	28.1	33.5
과금수수료	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6	7.8	9.7	11.7
기타	2.4	2.5	2.6	3.0	2.8	2.9	3.0	3.1	10.5	11.9	13.3
영업이익	4.7	4.3	4.9	4.4	6.0	6.5	7.0	8.2	18.3	27.7	39.9
영업이익률	21.9%	19.0%	19.7%	17.2%	21.6%	22.1%	22.6%	24.8%	19.4%	22.9%	27.2%
세전이익	4.6	4.3	4.8	4.3	7.0	6.4	7.0	8.3	18.1	28.8	40.1
순이익	3.6	3.3	3.8	3.9	5.7	5.1	5.5	6.5	14.7	22.8	31.5
순이익률	16.8%	14.8%	15.4%	15.2%	20.1%	17.3%	17.6%	19.8%	15.5%	18.8%	21.5%

자료: 아프리카TV, 한국투자증권

[그림 1] JTBC 신규 방송 '랜선라이프'



자료: JTBC, 한국투자증권

[그림 2] 인기 BJ를 활용한 인터파크 여행방송



자료: 인터파크, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

소셜 미디어 플랫폼 '아프리카TV'를 중심으로 인터넷 기반 서비스를 제공하는 회사임. 96년에 설립됐으며 03년 한국거래소에 상장됨. 11년 윈스टे크넷 분할 이후 개인 인터넷 방송을 중심으로 성장함. 전세계 최초로 개인방송 서비스를 출시했으며 국내 개인방송 부문에서 트래픽 점유율 1위를 유지하고 있음. 빠르게 성장 중인 e스포츠 시장 선점을 위한 선제적인 투자를 진행 중이며 다양한 게임 리그들을 자체적으로 운영하고 있음.

■ 용어해설

- BJ(Broadcaster Jockey): 인터넷 방송을 하는 방송인들을 지칭하는 용어
- 별풍선: 아프리카TV에서 사용되는 화폐로 기부금 형식의 시청료. BJ는 일정량의 별풍선을 현금으로 환전 가능
- MUV: Monthly Unique Visitor, 한 달 동안 해당 서비스를 이용한 순수한 이용자 수

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	50	63	83	111	143
현금성자산	17	23	35	57	85
매출채권및기타채권	23	28	35	38	41
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	33	40	46	51	56
투자자산	14	14	17	19	22
유형자산	12	14	15	16	17
무형자산	3	2	3	3	4
자산총계	83	103	130	162	199
유동부채	26	33	42	51	59
매입채무및기타채무	20	27	35	43	50
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	26	33	42	51	59
지배주주지분	57	70	87	111	139
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	41	41	41	41
기타자본	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	17	28	46	69	97
비지배주주지분	0	0	0	0	(0)
자본총계	57	70	87	111	139

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	21	21	26	39	49
당기순이익	10	15	23	32	40
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	2	2	1	4	5
기타	6	1	(1)	0	1
투자활동현금흐름	(19)	(11)	(9)	(9)	(9)
유형자산투자	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(16)	(2)	(3)	(2)	(3)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	(5)	(1)	(2)	(1)
재무활동현금흐름	(3)	(3)	(6)	(8)	(12)
자본의증가	4	4	0	0	0
차입금의순증	(2)	0	0	0	0
배당금지급	(2)	(3)	(4)	(6)	(8)
기타	(3)	(4)	(2)	(2)	(4)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(1)	6	12	22	28

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

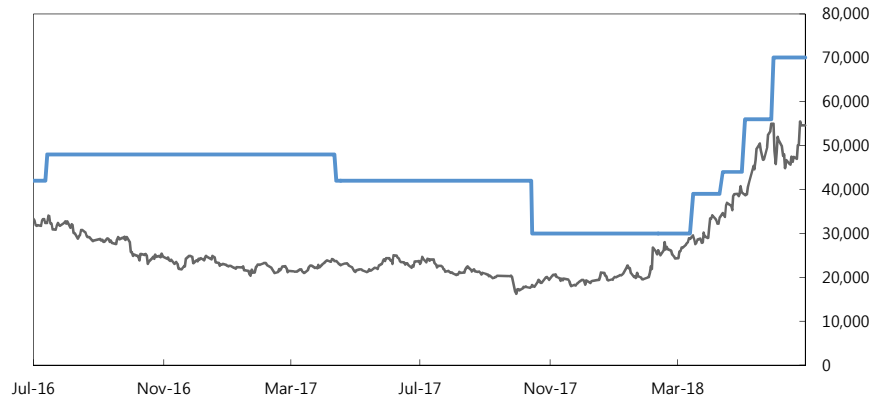
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	80	95	121	147	169
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	95	121	147	169
판매관리비	64	76	94	107	119
영업이익	16	18	28	40	51
금융수익	0	0	2	1	1
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	2	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	13	18	29	40	51
법인세비용	3	3	6	9	11
연결당기순이익	10	15	23	32	40
지배주주지분순이익	10	15	23	32	41
기타포괄이익	(1)	0	0	0	0
총포괄이익	9	15	23	32	41
지배주주지분포괄이익	9	15	23	32	41
EBITDA	19	21	31	43	55

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	995	1,418	2,160	2,983	3,819
BPS	5,817	7,063	8,609	10,692	13,233
DPS	290	380	550	800	1,150
성장성(% YoY)					
매출증가율	27.0	18.4	28.3	20.9	15.6
영업이익증가율	109.8	14.4	51.3	44.1	27.2
순이익증가율	107.5	44.0	55.7	38.1	28.0
EPS증가율	101.8	42.5	52.4	38.1	28.0
EBITDA증가율	77.4	12.9	46.1	40.5	25.7
수익성(%)					
영업이익률	20.1	19.4	22.9	27.2	30.0
순이익률	12.8	15.6	18.9	21.6	23.9
EBITDA Margin	23.5	22.4	25.5	29.6	32.2
ROA	13.3	15.7	19.6	21.6	22.4
ROE	19.6	23.2	29.3	32.0	32.4
배당수익률	1.2	2.0	1.0	1.5	2.1
배당성향	29.5	27.5	25.5	26.8	30.1
안정성					
순차입금(십억원)	(26)	(33)	(47)	(70)	(99)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	24.8	13.5	25.3	18.3	14.3
PBR	4.2	2.7	6.3	5.1	4.1
EV/EBITDA	12.4	8.3	18.1	12.5	9.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아프리카TV(067160)	2016.04.29	매수	42,000원	-29.4	-20.7
	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	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 17일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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 자료로서 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.