

Analyst 이경일 · 02)6923-7321 · ki.lee@capefn.com

아프리카TV (067160KQ | Buy 유지 | TP 89,000원 상향)

인플루언서 마케팅 확대에 대한 수혜 예상

동사의 플랫폼 사업은 다양한 방송사 및 제작사들과의 협업을 통해 오리지널 콘텐츠를 바탕으로 향후 유저 기반을 확대해 나갈 것으로 예상됩니다. 한편 인플루언서 마케팅의 영향력이 확대되면서 동사의 광고부문의 성장폭이 확대되고 있다는 점도 긍정적으로 판단되며 향후에도 견조한 성장세가 지속될 전망입니다.

ARPPU 증가로 플랫폼 부문 호조세 지속

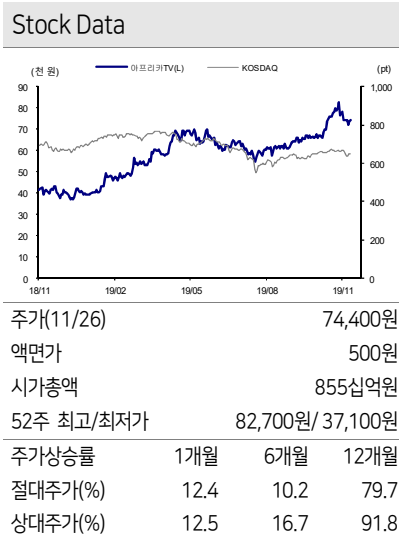
- 3분기 평균 월간방문자 수는 628만명(-12% YoY) 기록하며 감소함에도 불구하고 콘텐츠 퀄리티 개선으로 ARPPU가 증가하면서 플랫폼 매출은 338억원(+32% YoY) 기록하며 견조한 성장 지속.
- 동사는 현재 IPTV 사업자와 협업을 진행 중이며 다양한 방송사 및 제작사들과 추가적인 협업 방안을 논의하고 있어 오리지널 콘텐츠를 바탕으로 향후 유저 기반을 확대해 나갈 것으로 예상. 현재 e스포츠 콘텐츠가 주요 성장동력으로 자리매김한 상태이며 향후에는 낚시, 당구 등 일반 스포츠 콘텐츠로 사업영역 확대할 계획.

광고부문의 견조한 성장

- 국내에서도 인플루언서 마케팅의 영향력이 확대되면서 동사의 광고부문의 성장폭도 확대되고 있다는 점이 긍정적. 콘텐츠형 광고 물량이 증가하면서 3분기 광고 매출은 80억원(+70% YoY) 수준까지 확대. BJ와 시청자가 직접 참여하는 콘텐츠형 광고는 동사만의 플랫폼 경쟁력으로 판단됨. 콘텐츠형 광고는 브랜드가 장시간 노출되며 소비자 반응을 빠르게 확인할 수 있다는 측면에서 향후에도 견조한 성장 지속될 것으로 예상. 4분기 대작 게임들의 출시가 집중되면서 게임 관련 콘텐츠형 광고 증가세 이어질 전망.

투자 의견 Buy, 목표주가 89,000원으로 상향

- 목표주가 상향은 플랫폼 및 광고부문의 추정치를 상향 조정하면서 12m fwd EPS가 기존 3,373원에서 3,718원으로 10% 상향된 점에 기인. Target P/E는 광고부문의 성장폭이 확대되고 있다는 점을 감안해 최근 3년간 P/E 밴드 상단인 24배 적용.



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	95	127	173	213	254
영업이익	(십억원)	18	27	41	54	66
영업이익률	(%)	19.4	21.4	23.8	25.4	25.8
지배주주순이익	(십억원)	15	22	34	44	53
EPS	(원)	1,348	1,894	2,922	3,790	4,626
증감률	(%)	40.1	40.5	54.3	29.7	22.1
PER	(배)	14.2	20.8	25.5	19.6	16.1
PBR	(배)	2.7	4.4	6.5	5.0	3.9
ROE	(%)	23.0	26.2	31.1	30.8	28.8
EV/EBITDA	(배)	8.7	13.0	16.0	12.0	9.4
순차입금	(십억원)	-33	-48	-65	-98	-141
부채비율	(%)	47.5	69.6	71.8	67.3	61.9

케이프투자증권

아프리카TV | 인플루언서 마케팅 확대에 대한 수혜 예상

표1 아프리카TV 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	27.9	29.0	32.4	37.3	38.1	41.6	44.8	48.4	126.6	172.9	212.8
YoY	25.2	25.7	16.3	23.6	36.4	43.7	38.2	29.8	33.9	36.6	23.1
QoQ	2.0	3.6	12.0	15.0	2.1	9.2	7.7	8.1			
플랫폼	23.2	23.9	25.6	27.5	29.6	33.0	33.8	35.7	100.3	132.1	160.5
광고	3.7	3.7	4.7	7.1	5.9	6.2	8.0	9.2	19.3	29.4	35.9
오픈스튜디오	0.7	0.9	1.3	1.4	1.8	1.8	2.0	2.0	4.3	7.6	11.5
기타	0.3	0.4	0.8	1.3	0.9	0.5	1.0	1.5	2.7	3.9	5.0
영업비용	21.9	22.8	25.0	29.8	29.0	32.0	34.1	36.7	99.5	131.8	158.9
인건비	7.2	7.1	7.5	7.5	9.7	9.6	9.9	10.0	29.3	39.2	48.3
지급수수료	4.3	4.4	4.8	6.1	4.7	5.0	7.1	7.1	19.7	23.9	29.0
과금수수료	2.2	2.3	3.1	3.8	3.8	4.1	4.2	4.9	11.5	17.1	20.6
회선사용료	1.8	1.9	2.4	2.0	2.4	2.2	2.3	2.4	8.2	9.3	10.6
BJ지원금	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7	2.1	0.9	1.3	6.8	6.0	6.4
콘텐츠제작비	1.4	1.9	1.7	3.3	1.4	2.9	2.8	3.6	8.3	10.8	12.1
유무형감가상각비	0.8	0.9	1.0	1.3	2.3	2.6	2.9	3.4	4.0	11.2	14.3
지급임차료	0.6	0.6	0.7	0.7	0.1	0.1	0.1	0.8	2.6	1.0	3.5
광고선전비	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	0.6	0.8
행사비	0.3	0.2	0.3	1.5	0.3	0.2	0.3	0.7	2.3	1.4	3.0
기타	1.3	1.5	2.0	1.9	2.5	3.0	3.3	2.3	6.6	11.2	10.3
영업이익	6.0	6.1	7.4	7.5	9.1	9.6	10.8	11.7	27.1	41.2	54.0
YoY	-72.9	-38.2	-35.3	-87.7	50.3	56.5	44.7	56.3	-55.9	51.8	31.1
QoQ	-70.3	1.3	21.4	1.1	20.8	5.5	12.3	9.1			
OPM	21.6	21.2	22.9	20.1	23.8	23.0	24.0	24.3	21.4	23.8	25.4

자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

아프리카TV | 인플루언서 마케팅 확대에 대한 수혜 예상

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	96	130	177	236	매출액	127	173	213	254
현금및현금성자산	36	48	78	118	증가율(%)	33.9	36.6	23.1	19.5
매출채권 및 기타채권	45	62	76	91	매출원가	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	매출총이익	127	173	213	254
비유동자산	62	78	89	98	매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
투자자산	18	35	41	46	판매비와 관리비	100	132	159	189
유형자산	25	26	29	32	영업이익	27	41	54	66
무형자산	8	8	9	10	영업이익률(%)	21.4	23.8	25.4	25.8
자산총계	158	208	266	334	EBITDA	31	49	63	76
유동부채	64	86	106	127	EBITDA M%	24.6	28.5	29.8	30.0
매입채무 및 기타채무	50	68	84	101	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	1	1	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	27	42	55	67
부채총계	65	87	107	128	법인세비용	5	9	12	15
지배기업소유지분	92	121	159	207	당기순이익	21	33	43	53
자본금	6	6	6	6	지배주주순이익	22	34	44	53
자본잉여금	48	48	48	48	지배주주순이익률(%)	16.8	19.2	20.3	20.7
이익잉여금	47	75	114	162	비지배주주순이익	0	0	0	-1
기타자본	-8	-8	-8	-8	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	-1	총포괄이익	21	33	43	53
자본총계	93	121	159	206	EPS 증가율(% , 지배)	40.5	54.3	29.7	22.1
총차입금	1	0	0	0	이자손익	1	1	1	2
순차입금	-48	-65	-98	-141	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	39	47	58	69	총발행주식수(천주)	11,495	11,495	11,495	11,495
영업에서 창출된 현금흐름	40	55	68	82	시가총액(십억원)	453	855	855	855
이자의 수취	0	1	1	2	주가(원)	39,400	74,400	74,400	74,400
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	1,894	2,922	3,790	4,626
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	8,950	11,426	14,769	18,948
법인세부담액	-2	-9	-12	-15	DPS(원)	470	470	470	470
투자활동 현금흐름	-27	-28	-23	-23	PER(X)	20.8	25.5	19.6	16.1
유동자산의 감소(증가)	-3	-4	-3	-3	PBR(X)	4.4	6.5	5.0	3.9
투자자산의 감소(증가)	-4	-17	-6	-5	EV/EBITDA(X)	13.0	16.0	12.0	9.4
유형자산 감소(증가)	-13	-8	-12	-13	ROE(%)	26.2	31.1	30.8	28.8
무형자산 감소(증가)	-6	0	-2	-2	ROA(%)	16.3	18.2	18.2	17.5
재무활동 현금흐름	1	-6	-5	-5	ROIC(%)	144.2	229.2	382.3	493.0
사채및차입금증가(감소)	1	-1	0	0	배당수익률(%)	1.2	0.6	0.6	0.6
자본금및자본잉여금 증감	7	0	0	0	부채비율(%)	69.6	71.8	67.3	61.9
배당금 지급	-4	-5	-5	-5	순차입금/자기자본(%)	-51.2	-53.7	-61.5	-68.3
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	148.9	149.8	166.6	185.6
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	3,668.8	5,133.5	42,903.9	52,115.2
현금증감	13	13	30	40	총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.8
기초현금	23	36	48	78	매출채권 회전율	3.4	3.2	3.1	3.1
기말현금	36	48	78	118	재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF	26	39	46	56	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

제시일자	2019-05-27	2019-11-27			
투자의견	Buy	Buy			
목표주가	78,000원	89,000원			
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-27	Buy	78,000원	-16.47	6.03
2019-11-27	Buy	89,000원		

*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(96.13%) · 매도(0.00%) · 중립(3.87%)	* 기준일 2019.09.30까지

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.