아프리카TV (067160)

좋은만큼 돈을 쏟다

2분기 실적 Review

매출액 416억원(YoY +43.7%, QoQ +9.2%), 영업이익 96억원(YoY +56.5%, QoQ +5.6%), 순이익 101억원(YoY +117%, QoQ +30%). 컨센서스 부합(영업이익 기준). 기부경제성별 매출액 311억원(YoY +40%, QoQ +12% 고성장속도). MUV(월간 방문자수) 6,6백만명(YoY +3.2%), ARPPU(1인 월평균 지불금액) YoY +36%으로 급증하며, 아프리카 TV 콘텐츠에 대한 지불의사는 여전히 증가중인 것으로 확인됨.

영업외부분에서 매도가능증권(클래스, 종목코드 214150, 7/31 현재 매도후 전량 25만주) 처분 및 평가이익 34억원 발생하여 순이익 급증의 원인이 됨.

하반기 전망

2분기 ARPPU 급증의 원인이, 기존 20~40대 남자들의 게임 중심의 콘텐츠에서 남시, 당구 등 구매역이 높은 중장년층의 콘텐츠도 다양화되면서 발생하고 있는 현상인 것으로 추정되는 바, 기부경제성별 매출의 고성장은 하반기에도 지속될 것으로 전망됨.

기존 기부모델 외에 최근 자기 비용없이 기부할 수 있는 광고모델인 '애드벌룬'의 수익모델이 좋은 반응을 보이고 있고, 게임 BJ들의 영향력 확대(Influencer)로 인한 게임광고의 증가 등 하반기 및 향후 광고매출 고성장에 주요 요인이 될 것으로 전망됨.

투자의견 BUY, 목표가 8만원 유지

개인 제작 동영상 콘텐츠가 미디어의 대세가 되는 현재, 이에 기반한 광고, 기부모델 등 의존도 수혜가 지속될 것으로 예상됨.

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표가 8만원을 유지함.
아프리카TV(067160) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q18</th>
<th>2Q18</th>
<th>3Q18</th>
<th>4Q18</th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19P</th>
<th>3Q19E</th>
<th>4Q19E</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019E</th>
<th>2020E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Revenues</td>
<td>279</td>
<td>290</td>
<td>324</td>
<td>373</td>
<td>381</td>
<td>416</td>
<td>439</td>
<td>501</td>
<td>501</td>
<td>946</td>
<td>1,266</td>
<td>1,737</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY(%)</td>
<td>30%</td>
<td>28%</td>
<td>31%</td>
<td>45%</td>
<td>36%</td>
<td>44%</td>
<td>35%</td>
<td>34%</td>
<td>18%</td>
<td>34%</td>
<td>34%</td>
<td>26%</td>
</tr>
<tr>
<td>플랫폼 서비스</td>
<td>232</td>
<td>239</td>
<td>256</td>
<td>275</td>
<td>296</td>
<td>330</td>
<td>340</td>
<td>369</td>
<td>792</td>
<td>1,003</td>
<td>1,343</td>
<td>1,676</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY(%)</td>
<td>29%</td>
<td>25%</td>
<td>28%</td>
<td>30%</td>
<td>28%</td>
<td>40%</td>
<td>34%</td>
<td>35%</td>
<td>30%</td>
<td>28%</td>
<td>34%</td>
<td>27%</td>
</tr>
<tr>
<td>QoQ(%)</td>
<td>11%</td>
<td>7%</td>
<td>12%</td>
<td>8%</td>
<td>5%</td>
<td>8%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>기능성 아이템</td>
<td>11</td>
<td>11</td>
<td>13</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>15</td>
<td>15</td>
<td>16</td>
<td>16</td>
<td>46</td>
<td>49</td>
<td>61</td>
</tr>
<tr>
<td>광고/기타</td>
<td>4</td>
<td>5</td>
<td>5</td>
<td>6</td>
<td>4</td>
<td>5</td>
<td>6</td>
<td>6</td>
<td>18</td>
<td>20</td>
<td>21</td>
<td>26</td>
</tr>
<tr>
<td>장고</td>
<td>37</td>
<td>37</td>
<td>37</td>
<td>71</td>
<td>59</td>
<td>62</td>
<td>74</td>
<td>103</td>
<td>137</td>
<td>183</td>
<td>298</td>
<td>390</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY(%)</td>
<td>27%</td>
<td>29%</td>
<td>-9%</td>
<td>90%</td>
<td>59%</td>
<td>66%</td>
<td>44%</td>
<td>-7%</td>
<td>34%</td>
<td>63%</td>
<td>31%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>플랫폼광고</td>
<td>17</td>
<td>18</td>
<td>25</td>
<td>23</td>
<td>18</td>
<td>19</td>
<td>26</td>
<td>41</td>
<td>59</td>
<td>83</td>
<td>104</td>
<td>135</td>
</tr>
<tr>
<td>컨텐츠형광고</td>
<td>16</td>
<td>15</td>
<td>19</td>
<td>41</td>
<td>29</td>
<td>35</td>
<td>39</td>
<td>52</td>
<td>68</td>
<td>91</td>
<td>154</td>
<td>209</td>
</tr>
<tr>
<td>광고기타</td>
<td>4</td>
<td>4</td>
<td>7</td>
<td>11</td>
<td>8</td>
<td>10</td>
<td>11</td>
<td>9</td>
<td>19</td>
<td>40</td>
<td>46</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>멀티플랫폼</td>
<td>7</td>
<td>9</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>18</td>
<td>18</td>
<td>19</td>
<td>20</td>
<td>9</td>
<td>43</td>
<td>75</td>
<td>85</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>8</td>
<td>13</td>
<td>9</td>
<td>5</td>
<td>6</td>
<td>9</td>
<td>7</td>
<td>27</td>
<td>29</td>
<td>31</td>
</tr>
<tr>
<td>영업비용</td>
<td>219</td>
<td>228</td>
<td>250</td>
<td>298</td>
<td>299</td>
<td>320</td>
<td>329</td>
<td>376</td>
<td>762</td>
<td>995</td>
<td>1,314</td>
<td>1,601</td>
</tr>
<tr>
<td>인건비</td>
<td>72</td>
<td>71</td>
<td>75</td>
<td>75</td>
<td>97</td>
<td>96</td>
<td>97</td>
<td>103</td>
<td>253</td>
<td>293</td>
<td>392</td>
<td>453</td>
</tr>
<tr>
<td>저급수수료 (중계권 비용 포함)</td>
<td>43</td>
<td>44</td>
<td>48</td>
<td>61</td>
<td>47</td>
<td>50</td>
<td>54</td>
<td>70</td>
<td>146</td>
<td>196</td>
<td>221</td>
<td>318</td>
</tr>
<tr>
<td>과급수수료</td>
<td>22</td>
<td>23</td>
<td>31</td>
<td>38</td>
<td>38</td>
<td>41</td>
<td>43</td>
<td>47</td>
<td>78</td>
<td>115</td>
<td>170</td>
<td>215</td>
</tr>
<tr>
<td>회선사용료</td>
<td>18</td>
<td>19</td>
<td>24</td>
<td>20</td>
<td>24</td>
<td>22</td>
<td>23</td>
<td>24</td>
<td>68</td>
<td>82</td>
<td>94</td>
<td>110</td>
</tr>
<tr>
<td>부가세</td>
<td>17</td>
<td>18</td>
<td>16</td>
<td>18</td>
<td>17</td>
<td>21</td>
<td>20</td>
<td>22</td>
<td>55</td>
<td>68</td>
<td>80</td>
<td>100</td>
</tr>
<tr>
<td>멀티채널</td>
<td>14</td>
<td>19</td>
<td>17</td>
<td>33</td>
<td>14</td>
<td>29</td>
<td>29</td>
<td>31</td>
<td>41</td>
<td>83</td>
<td>103</td>
<td>126</td>
</tr>
<tr>
<td>혜택평가사상각비</td>
<td>8</td>
<td>9</td>
<td>10</td>
<td>13</td>
<td>23</td>
<td>26</td>
<td>27</td>
<td>28</td>
<td>40</td>
<td>103</td>
<td>107</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>13</td>
<td>15</td>
<td>20</td>
<td>19</td>
<td>25</td>
<td>30</td>
<td>31</td>
<td>-86</td>
<td>42</td>
<td>66</td>
<td>119</td>
<td>130</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>60</td>
<td>61</td>
<td>74</td>
<td>75</td>
<td>91</td>
<td>96</td>
<td>110</td>
<td>125</td>
<td>183</td>
<td>271</td>
<td>422</td>
<td>581</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY(%)</td>
<td>28%</td>
<td>43%</td>
<td>52%</td>
<td>69%</td>
<td>50%</td>
<td>57%</td>
<td>48%</td>
<td>67%</td>
<td>14%</td>
<td>48%</td>
<td>56%</td>
<td>38%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률(%)</td>
<td>22%</td>
<td>21%</td>
<td>23%</td>
<td>20%</td>
<td>24%</td>
<td>23%</td>
<td>25%</td>
<td>25%</td>
<td>19%</td>
<td>21%</td>
<td>24%</td>
<td>27%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 유안타증권 리서치센터
아프리카TV(067160) 매출 & 영업이익률 추이 (단위: 억원)

자료: 유안타증권 리서치센터

가부경제선물 매출 & YoY(%) (단위: 억원)

자료: 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 광고매출액 추이 및 성장률 (단위: 억원)

자료: 유안타증권 리서치센터
아프리카TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

### 손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>946</td>
<td>1,266</td>
<td>1,737</td>
<td>2,182</td>
<td>2,652</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>183</td>
<td>271</td>
<td>422</td>
<td>581</td>
<td>792</td>
</tr>
<tr>
<td>영업외손익</td>
<td>212</td>
<td>311</td>
<td>500</td>
<td>644</td>
<td>838</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>-6</td>
<td>-6</td>
<td>60</td>
<td>39</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>1,034</td>
<td>1,575</td>
<td>2,071</td>
<td>2,542</td>
<td>3,167</td>
</tr>
<tr>
<td>부채총계</td>
<td>333</td>
<td>464</td>
<td>725</td>
<td>765</td>
<td>805</td>
</tr>
</tbody>
</table>
| 주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP 등기, 즉, 매출액에서 매출원가와 관리비, 상각
| | | | | |

### 재무상태표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>634</td>
<td>958</td>
<td>1,593</td>
<td>2,120</td>
<td>2,783</td>
</tr>
<tr>
<td>현금및현금성자산</td>
<td>230</td>
<td>357</td>
<td>976</td>
<td>1,485</td>
<td>2,129</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동</td>
<td>285</td>
<td>451</td>
<td>490</td>
<td>509</td>
<td>528</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동자산</td>
<td>401</td>
<td>617</td>
<td>478</td>
<td>422</td>
<td>384</td>
</tr>
<tr>
<td>영업활동</td>
<td>139</td>
<td>251</td>
<td>193</td>
<td>143</td>
<td>110</td>
</tr>
<tr>
<td>영업외활동</td>
<td>6</td>
<td>34</td>
<td>31</td>
<td>31</td>
<td>31</td>
</tr>
<tr>
<td>기타주산자권</td>
<td>132</td>
<td>148</td>
<td>5</td>
<td>5</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>1,034</td>
<td>1,575</td>
<td>2,071</td>
<td>2,542</td>
<td>3,167</td>
</tr>
<tr>
<td>부채총계</td>
<td>333</td>
<td>464</td>
<td>725</td>
<td>765</td>
<td>805</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 현금흐름표

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 억원)</th>
<th>2017A</th>
<th>2016A</th>
<th>2019F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업활동 현금흐름</td>
<td>213</td>
<td>388</td>
<td>481</td>
</tr>
<tr>
<td>투자활동 현금흐름</td>
<td>-115</td>
<td>-266</td>
<td>-98</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동 현금흐름</td>
<td>-33</td>
<td>6</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>현금흐름의 증감</td>
<td>64</td>
<td>127</td>
<td>619</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Valuation 지표

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 원)</th>
<th>2017A</th>
<th>2016A</th>
<th>2019F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>1,348</td>
<td>1,894</td>
<td>3,255</td>
</tr>
<tr>
<td>BPS</td>
<td>6,549</td>
<td>8,547</td>
<td>11,758</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDAPPS</td>
<td>1,904</td>
<td>2,736</td>
<td>4,353</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>8,643</td>
<td>11,124</td>
<td>15,108</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>380</td>
<td>470</td>
<td>470</td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>16.0</td>
<td>18.8</td>
<td>18.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>3.3</td>
<td>4.2</td>
<td>5.0</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA</td>
<td>9.6</td>
<td>11.6</td>
<td>11.5</td>
</tr>
<tr>
<td>PSR</td>
<td>2.5</td>
<td>3.2</td>
<td>3.9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 재무수익

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 억원)</th>
<th>2017A</th>
<th>2016A</th>
<th>2019F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액 증가율 (%)</td>
<td>18.4</td>
<td>33.9</td>
<td>37.1</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 증가율 (%)</td>
<td>14.4</td>
<td>48.0</td>
<td>55.6</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익 증가율 (%)</td>
<td>44.0</td>
<td>46.2</td>
<td>73.5</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총채무비율 (%)</td>
<td>100.0</td>
<td>100.0</td>
<td>100.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 (%)</td>
<td>19.4</td>
<td>21.4</td>
<td>24.3</td>
</tr>
<tr>
<td>지배순이익률 (%)</td>
<td>15.6</td>
<td>17.0</td>
<td>21.5</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA 이익률 (%)</td>
<td>22.4</td>
<td>24.6</td>
<td>28.8</td>
</tr>
<tr>
<td>ROIC</td>
<td>114.3</td>
<td>144.2</td>
<td>242.1</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>15.8</td>
<td>16.5</td>
<td>20.5</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>23.2</td>
<td>26.6</td>
<td>34.1</td>
</tr>
<tr>
<td>부채비율 (%)</td>
<td>47.5</td>
<td>69.6</td>
<td>62.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순자산/가계자산 (%)</td>
<td>-47.8</td>
<td>-8.5</td>
<td>-76.7</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익/당기순이익 (배)</td>
<td>0.0</td>
<td>3,688.8</td>
<td>169.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 기타

- EPS, BPS 및 PER, PBR은 재무주주 기준
- PER는 valuation 지표의 경우, 허용하는 영업액 추가 기준
- 재무주주 기간을 기준으로, 당기, 연중, 연평균
- ROE(ROA)의 경우, 재무주주 기간을 기준으로 하여
아프리카 TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이

![P/E band chart](chart.png)

<table>
<thead>
<tr>
<th>일자</th>
<th>투자 의견</th>
<th>목표가 (원)</th>
<th>목표가격 대비 평균주가</th>
<th>목표가격 대비 최고(또는 최저) 주가 크리슬</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2019-08-01</td>
<td>BUY</td>
<td>80,000</td>
<td>1년</td>
<td>1년</td>
</tr>
<tr>
<td>2019-05-02</td>
<td>BUY</td>
<td>80,000</td>
<td>1년</td>
<td>1년</td>
</tr>
<tr>
<td>2018-08-01</td>
<td>BUY</td>
<td>60,000</td>
<td>-28.81</td>
<td>6.50</td>
</tr>
<tr>
<td>2017-10-05</td>
<td>1년 경과 이후</td>
<td>1년</td>
<td>-34.19</td>
<td>23.33</td>
</tr>
<tr>
<td>2016-10-05</td>
<td>BUY</td>
<td>45,000</td>
<td>1년</td>
<td>1년</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 유안타증권
주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>투자 의견 비율(%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Strong Buy(매수)</td>
<td>0.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Buy</td>
<td>86.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Hold(중립)</td>
<td>12.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Sell</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>합계</td>
<td>100.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: 기준일 2019-07-29
※해외 개발회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

![Price(adj.) chart](chart.png)
이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)

당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다

Strong Buy: 30%이상, Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분

업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분

2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 선정할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임에 의하여 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.