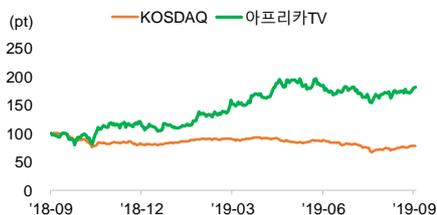


## 흔들리지 않는 편안함

## BUY(유지)

|                    |                     |      |       |
|--------------------|---------------------|------|-------|
| 목표주가               | 77,000 원            |      |       |
| 현재주가               | 64,500 원            |      |       |
| 목표수익률              | 19.4%               |      |       |
| <b>Key Data</b>    | <b>2019년 9월 20일</b> |      |       |
| 산업분류               | IT SW               |      |       |
| KOSDAQ             | 649.07              |      |       |
| 시가총액 (억원)          | 7,414               |      |       |
| 발행주식수 (천주)         | 11,495              |      |       |
| 외국인 지분율 (%)        | 41.2                |      |       |
| 52 주 고가 (원)        | 69,900              |      |       |
| 저가 (원)             | 28,450              |      |       |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 6.7                 |      |       |
| 주요주주               | (%)                 |      |       |
| 세인트인터넷내셔널 외1인      | 25.6                |      |       |
| 주가상승률 (%)          | 1M                  | 6M   | 12M   |
| 절대주가               | 5.2                 | 14.4 | 94.3  |
| 상대주가               | -1.6                | 32.1 | 145.8 |

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

## 1. 목표주가, 77,000원 유지

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 77,000원 유지. 국내 1인 방송시장의 대표기업이며, 동영상 플랫폼 시장을 견인하는 선도기업. 탄탄한 펀더멘탈을 기반으로 실적은 매분기 시장 전망치를 상회. Valuation은 매력적 수준을 유지. 불안한 국내외 투자환경에도 불구하고, 동사의 기업 가치는 흔들리지 않을 것으로 기대하며 매수 의견 유지.

## 2. '19년 3분기 실적 Preview

'19년 연결기준 3분기 예상실적은 매출액 437억원(YoY+34.7%,QoQ+5.0%), 영업이익 105억원(YoY+41.0%,QoQ+9.6%) 전망.

사업부별 매출은 <Platform service(아이템)> 335억원, <광고> 72억원, <Multi-Platform(Open Studio)> 20억원 등 각 사업부의 고른 성장세 유지할 전망.

Platform service 매출은 MAU(Monthly Active Users) 증가에 따른 '유료 아이템' 매출 성장에 기인. 콘텐츠의 질적/양적 성장으로 유료 아이템 매출 상승으로 연결. ① 1인 미디어 방송 플랫폼의 채널 장악력 상승과 ② BJ의 콘텐츠 제작 능력의 강화 및 ③ '마이크로 인플루언서(micro-influencer)'의 확산 등으로 아이템 매출 성장과 광고매출로 연결은 추세적 흐름을 이어갈 전망.

광고부문의 성장도 고무적. '18년 3분기 매출 47억원에서 1년만에 72억원(YoY+53.2%) 성장 기대. 디스플레이 광고가 메인이나 최근 브랜드 제휴광고 증가로 성장세 유지. 4분기는 광고부문의 전통적 성수기로 사상 최대 분기매출 달성 기대.

## Valuation Forecast

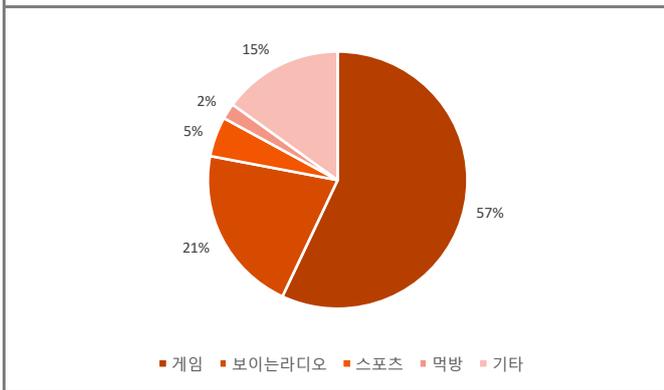
| 구분        | 단위 | 2016  | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 억원 | 798   | 946   | 1,266 | 1,693 | 2,081 |
| 영업이익      | 억원 | 160   | 183   | 271   | 402   | 526   |
| 세전이익      | 억원 | 128   | 181   | 266   | 453   | 540   |
| 순이익       | 억원 | 100   | 147   | 213   | 347   | 411   |
| 지배순이익     | 억원 | 102   | 147   | 216   | 349   | 412   |
| PER       | 배  | 26.16 | 14.72 | 21.00 | 21.27 | 17.98 |
| PBR       | 배  | 4.68  | 3.12  | 4.90  | 6.15  | 4.73  |
| EV/EBITDA | 배  | 14.30 | 10.24 | 14.53 | 14.64 | 11.39 |

Exhibit 1. 서비스 포트폴리오



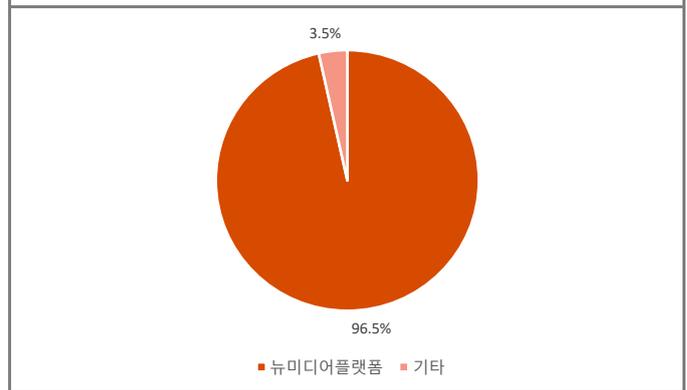
Source: Olympic Council of Asia, Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 콘텐츠별 트래픽 비중



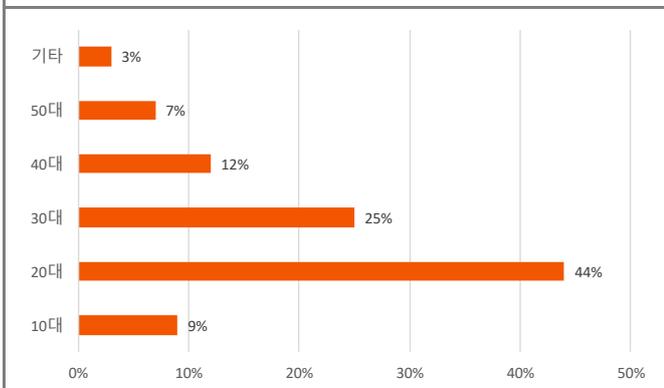
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업부별 매출 비중



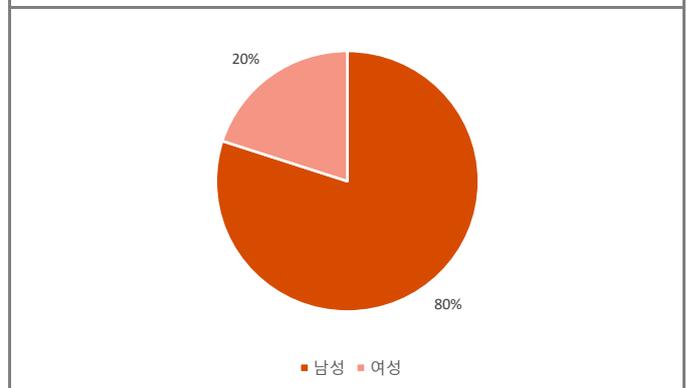
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 연령별 USER 비중



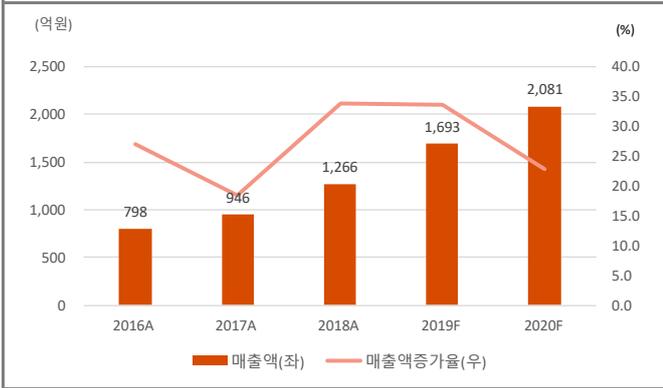
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 성별 USER 비중



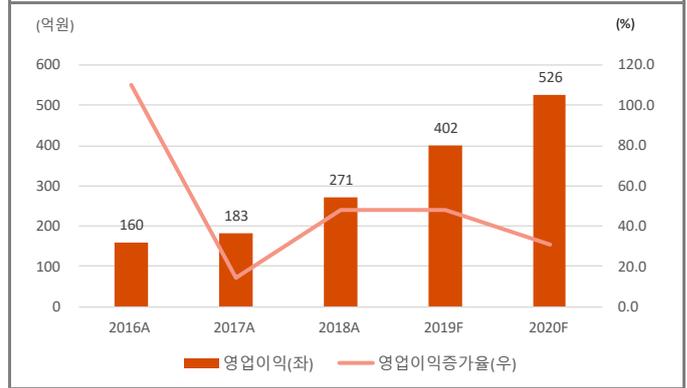
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 매출액 및 매출 증가율 전망



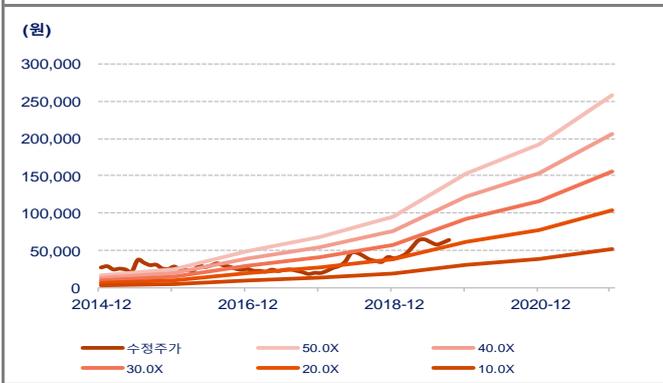
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 영업이익 및 영업이익증가율 전망



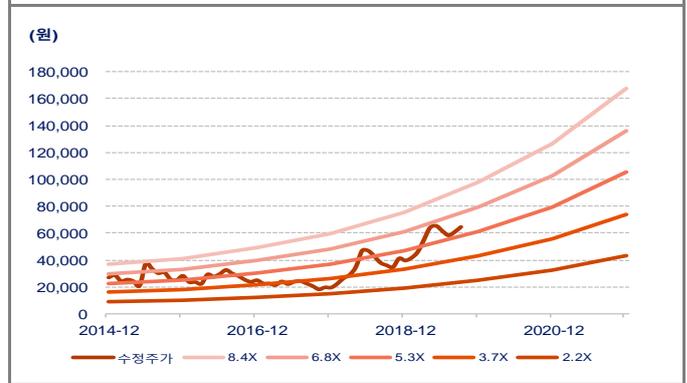
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

| (단위: 억원)     | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자산총계</b>  | 834   | 1,034 | 1,575 | 2,057 | 2,500 |
| 유동자산         | 502   | 634   | 958   | 1,300 | 1,580 |
| 현금및현금성자산     | 166   | 230   | 357   | 508   | 617   |
| 단기금융자산       | 93    | 103   | 129   | 187   | 227   |
| 매출채권및기타채권    | 230   | 285   | 451   | 584   | 709   |
| 재고자산         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동자산        | 332   | 401   | 617   | 757   | 920   |
| 장기금융자산       | 131   | 132   | 148   | 133   | 162   |
| 관계기업등투자자산    | 6     | 6     | 34    | 68    | 83    |
| 유형자산         | 121   | 139   | 251   | 271   | 329   |
| 무형자산         | 28    | 24    | 81    | 81    | 99    |
| <b>부채총계</b>  | 261   | 333   | 647   | 821   | 904   |
| 유동부채         | 261   | 333   | 643   | 766   | 932   |
| 단기차입부채       | 0     | 0     | 11    | 21    | 25    |
| 기타단기금융부채     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무및기타채무    | 202   | 274   | 501   | 616   | 748   |
| 비유동부채        | 0     | 0     | 3     | 55    | -28   |
| 장기차입부채       | 0     | 0     | 0     | 138   | 168   |
| 기타장기금융부채     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계*</b> | 573   | 701   | 929   | 1,236 | 1,596 |
| 지배주주지분*      | 572   | 697   | 924   | 1,206 | 1,566 |
| 비지배주주지분      | 1     | 4     | 5     | 30    | 30    |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

| (단위: 억원)        | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 798   | 946   | 1,266 | 1,693 | 2,081 |
| 매출원가            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>매출총이익</b>    | 798   | 946   | 1,266 | 1,693 | 2,081 |
| 판매비와관리비         | 638   | 762   | 995   | 1,291 | 1,555 |
| <b>영업이익</b>     | 160   | 183   | 271   | 402   | 526   |
| EBITDA          | 187   | 212   | 311   | 504   | 648   |
| 비영업손익           | -32   | -3    | -5    | 51    | 14    |
| 이자수익            | 2     | 5     | 6     | 7     | 7     |
| 이자비용            | 0     | 0     | 0     | 3     | 4     |
| 배당수익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환손익            | 0     | -1    | 1     | 0     | -1    |
| 관계기업등관련손익       | 0     | -0    | -7    | -22   | -30   |
| 기타비영업손익         | -34   | -6    | -6    | 69    | 42    |
| <b>세전계속사업이익</b> | 128   | 181   | 266   | 453   | 540   |
| 법인세비용           | 28    | 34    | 53    | 106   | 130   |
| 연결실체변동관련손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익*</b>   | 100   | 147   | 213   | 347   | 411   |
| 지배주주순이익*        | 102   | 147   | 216   | 349   | 412   |
| 비지배주주순이익        | -2    | -1    | -2    | -1    | -2    |
| 기타포괄손익          | -9    | 4     | -3    | -0    | -0    |
| <b>총포괄손익</b>    | 91    | 150   | 211   | 347   | 410   |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

| (단위: 억원)            | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | 215   | 213   | 388   | 312   | 439   |
| 당기순이익               | 100   | 147   | 213   | 347   | 411   |
| 현금유입(유출)이없는수익(비용)   | 111   | 82    | 118   | 214   | 279   |
| 자산상각비               | 27    | 28    | 40    | 103   | 122   |
| 영업자산부채변동            | 18    | 19    | 68    | -161  | -124  |
| 매출채권및기타채권감소(증가)     | 5     | 3     | -39   | -147  | -126  |
| 재고자산감소(증가)          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무및기타채무증가(감소)     | -0    | -2    | -0    | 36    | 133   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -188  | -115  | -266  | -176  | -313  |
| 투자활동현금유입액           | 9     | 19    | 50    | 91    | 0     |
| 유형자산                | 1     | 0     | 1     | 1     | 0     |
| 무형자산                | 2     | 0     | 3     | 1     | 0     |
| 투자활동현금유출액           | 197   | 133   | 316   | 266   | 313   |
| 유형자산                | 24    | 44    | 131   | 107   | 170   |
| 무형자산                | 2     | 2     | 6     | 11    | 29    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -33   | -33   | 6     | 25    | -16   |
| 재무활동현금유입액           | 43    | 39    | 50    | 91    | 35    |
| 단기차입부채              | 0     | 0     | 0     | 1     | 4     |
| 장기차입부채              | 0     | 0     | 0     | 89    | 30    |
| 재무활동현금유출액           | 56    | 42    | 4     | 15    | 0     |
| 단기차입부채              | 9     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입부채              | 12    | 0     | 1     | 15    | 0     |
| 기타현금흐름              | 0     | 0     | 0     | -11   | -1    |
| 연결범위변동효과            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 환율변동효과              | 0     | -0    | -0    | 0     | 0     |
| <b>현금변동</b>         | -6    | 64    | 127   | 151   | 109   |
| 기초현금                | 171   | 166   | 230   | 357   | 508   |
| <b>기말현금</b>         | 166   | 230   | 357   | 508   | 617   |

투자지표

| (단위: 원 배,%)        | 2016A | 2017A | 2018A  | 2019F  | 2020F  |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표 및 주가배수</b> |       |       |        |        |        |
| EPS*               | 962   | 1,348 | 1,894  | 3,032  | 3,586  |
| BPS*               | 5,377 | 6,369 | 8,121  | 10,490 | 13,626 |
| CFPS               | 2,018 | 1,943 | 3,405  | 2,712  | 3,819  |
| SPS                | 7,498 | 8,644 | 11,125 | 14,728 | 18,104 |
| EBITDAPS           | 1,760 | 1,934 | 2,736  | 4,388  | 5,639  |
| DPS (보통, 현금)       | 290   | 380   | 470    | 447    | 447    |
| 배당수익률 (보통, 현금)     | 1.1   | 1.9   | 1.1    | 0.7    | 0.7    |
| 배당성향 (보통, 현금)      | 29.5  | 27.5  | 23.6   | 14.7   | 12.5   |
| PER*               | 26.2  | 14.7  | 21.0   | 21.3   | 18.0   |
| PBR*               | 4.7   | 3.1   | 4.9    | 6.1    | 4.7    |
| PCFR               | 12.5  | 10.2  | 11.7   | 23.8   | 16.9   |
| PSR                | 3.4   | 2.3   | 3.6    | 4.4    | 3.6    |
| EV/EBITDA          | 14.3  | 10.2  | 14.5   | 14.6   | 11.4   |
| <b>재무비율</b>        |       |       |        |        |        |
| 매출액증가율             | 27.0  | 18.4  | 33.9   | 33.7   | 22.9   |
| 영업이익증가율            | 109.8 | 14.4  | 48.0   | 48.1   | 30.9   |
| 지배주주순이익증가율*        | 142.4 | 45.9  | 45.5   | 62.7   | 18.3   |
| 매출총이익률             | 100.0 | 100.0 | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
| 영업이익률              | 20.1  | 19.4  | 21.4   | 23.7   | 25.3   |
| EBITDA이익률          | 23.5  | 22.4  | 24.6   | 29.8   | 31.1   |
| 지배주주순이익률*          | 12.6  | 15.5  | 16.8   | 20.5   | 19.7   |
| ROA                | 21.2  | 19.6  | 20.8   | 22.1   | 23.1   |
| ROE                | 19.6  | 23.2  | 26.6   | 32.7   | 29.7   |
| ROIC               | 62.0  | 73.2  | 86.9   | 80.7   | 67.6   |
| 부채비율               | 45.6  | 47.5  | 69.6   | 66.4   | 56.6   |
| 차입금비율              | 0.0   | 0.0   | 1.2    | 12.9   | 12.1   |
| 순차입금비율             | -44.6 | -47.1 | -48.1  | -37.8  | -35.6  |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

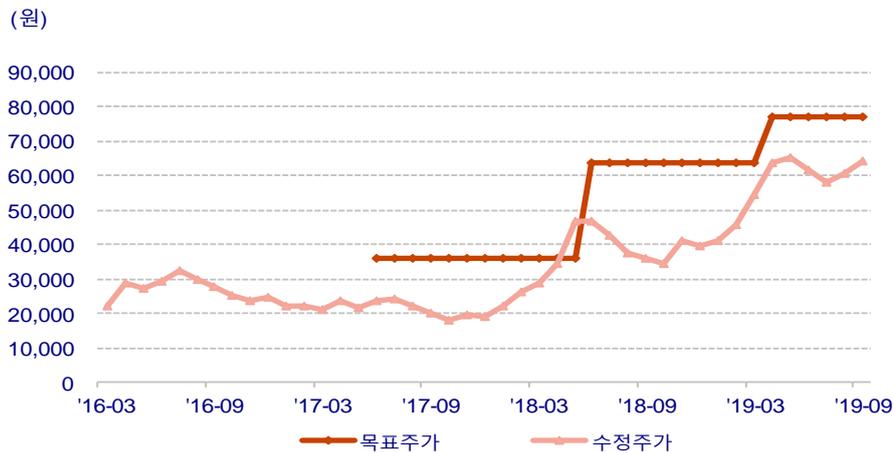
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

| 아프리카 TV(067160) |            |            |           |           |           |            |
|-----------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 일자              | 2017-6-20  | 2018-06-18 | 2018-08-6 | 2018-11-1 | 2019-2-15 | 2019-5-2   |
| 투자의견            | BUY(신규)    | BUY(TP 상향) | BUY(유지)   | BUY(유지)   | BUY(유지)   | BUY(TP 상향) |
| 목표주가            | 36,000 원   | 64,000 원   | 64,000 원  | 64,000 원  | 64,000 원  | 77,000 원   |
| 과리율(%)          |            |            |           |           |           |            |
| 평균주가대비          | -30.9%     | -31.9%     | -33.2%    | -28.2%    | -16.7%    |            |
| 최고(최저)주가대비      | +52.8%     | -0.2%      | -0.2%     | -0.2%     | -0.2%     |            |
| 일자              | 2019-8-1   | 2019-9-23  |           |           |           |            |
| 투자의견            | BUY(TP 유지) | BUY(TP 유지) |           |           |           |            |
| 목표주가            | 77,000 원   | 77,000 원   |           |           |           |            |
| 과리율(%)          |            |            |           |           |           |            |
| 평균주가대비          |            |            |           |           |           |            |
| 최고(최저)주가대비      |            |            |           |           |           |            |

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

|           |                                   |
|-----------|-----------------------------------|
| BUY (매수)  | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상   |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하  |

산업

|                    |                                        |
|--------------------|----------------------------------------|
| OVERWEIGHT (비중확대)  | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립)       | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상     |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

|              |        |
|--------------|--------|
| BUY (매수)     | 100.0% |
| HOLD (보유/중립) | 0.0%   |
| SELL (매도)    | 0.0%   |
| 합계           | 100.0% |