

아프리카TV

067160

Feb 16, 2024

Buy

유지

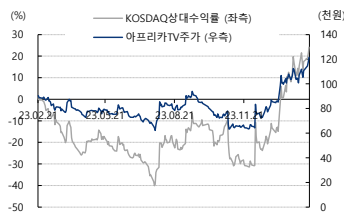
TP 135,000 원

상향

Company Data

현재가(02/15)	121,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	121,500 원
52 주 최저가(보통주)	62,200 원
KOSPI (02/15)	2,613.80p
KOSDAQ (02/15)	859.21p
자본금	57 억원
시가총액	13,966 억원
발행주식수(보통주)	1,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	41.6 만주
평균거래대금(60 일)	454 억원
외국인지분(보통주)	27.43%
주요주주	
세인트인터넷내셔널 외 6 인	26.33%
국민연금공단	6.55%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.6	47.6	34.0
상대주가	16.7	54.9	19.3

트위치 효과 전, 광고와 플랫폼 매출 성장

4Q23 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

아프리카 TV 4Q23 매출은 1,004억원(YoY +26%, QoQ +14%), 영업이익은 264억원(YoY +71%, QoQ +21%)로 시장 예상치(매출 945억원, 이익 232억원)을 상회. 광고 매출은 G-Star 등 오프라인 이벤트 증가 및 CTTD 연결 편입효과 반영되며 299억원(YoY +21%, QoQ +39%)을 기록했으며, 플랫폼 매출은 연말 BJ 활동성 증가에 따라 MUV(QoQ +7.3%), PU(QoQ +1%)와 ARPU(QoQ +4.6%) 모두 증가하며 685억원(YoY +27%, QoQ +6%) 기록.

영업비용 중에서는 광고 매출에 따른 증가 영향을 애드벌론 유효기관 만료에 따른 감소 영향이 일부 상쇄하며 지급수수료(광고)가 149억원(YoY -4%, QoQ +103%), 플랫폼 매출 증가에 따라 과금수수료는 107억원(YoY +51%, QoQ +10%) 기록. 고정비 중 CTTD 연결 편입에 따른 인원 증가로 인건비는 202억원(YoY +45%, QoQ flat), 서버 투자에 따른 비용 증가로 감가상각비는 55억원(YoY +18%, QoQ +7%)으로 증가.

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 135,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 135,000원(중전 120,000원)으로 상향. 목표주가 상향은 광고 부문의 선전으로 12MF 지배순이익 추정치 894억원(중전 대비 +5.7%), 최근 국내 소프트웨어 peer사 멀티플 상승에 따라 target PER 16.5배(중전 15.6배)를 적용함에 따름.

4Q23의 호실적은 일부 일회성 요인의 기여가 있으나 1) ARPU 증가 뿐 아니라 PU의 반등으로 플랫폼 매출 성장이 이루어졌고, 2) 콘텐츠형 광고 매출의 의미 있는 성장이 이루어졌으며, 3) 이는 트위치 스트리머 및 이용자의 유입 효과가 이루어지기 전의 실적이기 때문에 고무적. 트위치 유저 유입 효과를 선반영한 추정치 상향이 이루어진 상황에서, 1Q24 사명 변경, 2Q24(5월 예상) SOOP의 글로벌 런칭, 3Q24 국내 아프리카TV 플랫폼 명칭 변경 이후 글로벌 진출 성과 가시화에 따라서 멀티플 리레이팅 여부가 결정될 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	272	315	348	417	491
YoY(%)	38.5	15.7	10.4	19.8	17.9
영업이익(십억원)	89	82	90	102	114
OP 마진(%)	32.7	26.0	25.9	24.5	23.2
순이익(십억원)	71	60	75	89	98
EPS(원)	6,179	5,197	6,485	7,765	8,554
YoY(%)	94.1	-15.9	24.8	19.7	10.2
PER(배)	32.8	13.7	13.2	15.6	14.2
PCR(배)	20.4	7.5	7.2	6.5	6.1
PBR(배)	11.1	3.4	3.2	3.6	2.9
EV/EBITDA(배)	20.4	5.4	6.1	8.6	7.1
ROE(%)	39.9	26.5	27.2	25.6	22.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

아프리카 TV [067160]

트위치 효과 전, 광고와 플랫폼 매출 성장

[도표 1] 아프리카TV 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출액	753.0	779.5	818.4	798.9	727.0	866.7	878.8	1,003.7	929.4	1,002.0	1,074.5	1,160.0	2,722.9	3,149.8	3,476.2	4,166.0
성장률(YoY %)	23.7%	20.0%	15.2%	6.0%	-3.4%	11.2%	7.4%	25.6%	27.8%	15.6%	22.3%	15.6%	38.0%	15.7%	10.4%	19.8%
플랫폼 매출	600.2	583.2	577.4	541.6	604.7	651.6	648.6	685.1	715.4	758.1	769.2	781.5	2,126.0	2,302.4	2,590.0	3,024.2
기부경채선물	576.1	557.7	551.8	517.3	579.4	627.4	624.9	661.1	683.8	734.3	745.5	756.7	2,040.3	2,202.9	2,492.7	2,920.3
기능성 아이템	20.8	20.8	21.1	20.7	20.7	20.4	19.4	19.2	21.9	21.6	20.3	20.2	69.4	83.5	79.8	84.0
플랫폼 기타	3.3	4.7	4.5	3.5	4.6	3.8	4.3	4.8	9.8	2.2	3.4	4.5	16.3	16.0	17.5	19.9
광고 매출	141.7	183.9	230.9	247.2	114.4	199.7	215.6	298.8	206.8	228.6	290.8	368.5	535.4	803.7	828.6	1,094.7
플랫폼 광고	29.8	32.7	42.5	43.4	35.8	37.4	34.0	40.9	35.3	37.5	45.2	46.8	112.9	148.4	148.1	164.8
컨텐츠형 광고	96.8	129.4	170.1	171.2	68.2	148.7	127.7	193.1	123.1	139.3	186.9	253.7	346.7	567.5	537.7	703.0
광고 기타	15.1	21.8	18.3	32.5	10.4	13.6	54.0	64.7	48.5	51.8	58.7	68.0	75.8	87.8	142.8	226.9
기타	11.1	12.4	10.2	10.1	7.9	15.3	14.6	9.9	7.2	15.3	14.6	10.1	61.5	43.8	47.7	47.2
영업비용	521.8	547.6	611.9	644.3	543.2	630.4	659.8	739.7	705.2	748.5	808.2	883.3	1,834.9	2,325.6	2,573.1	3,145.2
인건비	161.1	166.2	163.8	138.9	179.2	192.8	201.0	201.6	235.5	233.4	232.1	219.1	507.7	630.1	774.6	920.0
감가상각비	38.8	42.2	42.4	46.2	47.4	47.6	51.2	54.7	54.5	57.2	60.1	63.1	147.2	169.6	200.9	234.9
콘텐츠제작비	26.2	29.8	39.3	40.7	29.5	67.9	66.1	33.0	41.8	75.2	75.2	69.6	116.1	136.0	196.5	261.8
지급수수료(중계권)	60.2	56.8	65.2	86.0	56.5	51.1	67.7	75.9	65.1	65.1	80.6	81.2	185.6	268.2	251.3	292.0
지급수수료(광고)	77.9	99.2	138.2	154.6	57.4	76.5	73.4	148.6	99.3	91.4	116.3	176.9	271.7	469.8	355.9	483.9
과금수수료	76.0	75.3	77.9	70.8	84.5	96.4	97.3	107.2	103.4	110.2	117.9	126.9	262.8	300.0	385.4	458.4
회선사용료	36.0	36.8	34.9	40.2	37.5	33.1	31.4	36.6	35.8	38.6	41.4	44.7	136.7	148.0	138.7	160.4
기타	45.6	41.2	50.2	66.8	51.2	64.8	71.7	82.1	69.9	77.4	84.7	101.8	207.0	203.8	269.9	333.8
영업이익	231.2	231.9	206.5	154.5	183.8	236.3	219.0	264.0	224.2	253.5	266.4	276.7	888.1	824.2	903.1	1,020.8
성장률(YoY %)	18.0%	7.8%	-10.6%	-37.1%	-20.5%	1.9%	6.0%	70.8%	22.0%	7.3%	21.6%	4.8%	77.9%	-7.2%	8.4%	14.3%
OPM(%)	30.7%	29.8%	25.2%	19.3%	25.3%	27.3%	24.9%	26.3%	24.1%	25.3%	24.8%	23.9%	32.6%	26.2%	25.8%	24.5%
순이익	195.8	197.4	170.5	31.4	166.1	227.0	193.0	160.9	204.3	229.4	232.9	226.9	709.0	595.1	736.4	893.5
NPM(%)	26.0%	25.3%	20.8%	3.9%	22.8%	26.2%	22.0%	16.0%	22.0%	22.9%	21.7%	19.6%	26.0%	18.9%	21.2%	21.4%

자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 아프리카TV Valuation Table

항목	값	비고
12MF 당기순이익 (억원)	894	
Target P/E	16.5	국내 소프트웨어 4사 가중 평균 20% 할인
적정시가총액 (억원)	14,698	
발행주식수 (백만주)	10.9	
적정주가 (원)	135,171	
목표주가 (원)	135,000	
현재주가 (원)	121,500	
상승여력	11.1%	

자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

아프리카 TV [067160]

트위치 효과 전, 광고와 플랫폼 매출 성장

[아프리카TV 067160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	272	315	348	417	491
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	272	315	348	417	491
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	183	233	257	315	377
영업이익	89	82	90	102	114
영업이익률 (%)	32.6	26.2	26.0	24.5	23.1
EBITDA	104	99	102	111	120
EBITDA Margin (%)	38.0	31.6	29.4	26.5	24.4
영업외손익	0	0	6	11	11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	4	12	12	12
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-3	-3	-5	0	0
법인세비용차감전순이익	89	83	96	113	124
법인세비용	18	23	21	23	26
계속사업순이익	71	60	75	89	98
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	60	75	89	98
당기순이익률 (%)	26.0	18.9	21.5	21.4	20.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	71	60	75	89	98
지배순이익률 (%)	26.1	19.0	21.4	21.4	20.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
포괄순이익	70	58	75	89	98
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	70	58	75	90	99

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	133	101	129	138	144
당기순이익	71	60	75	89	98
비현금항목의 가감	43	49	42	39	39
감가상각비	14	16	11	8	5
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	33	31	32	34
자산부채의 증감	27	24	30	28	28
기타현금흐름	-8	-31	-18	-19	-21
투자활동 현금흐름	-113	-57	-29	-43	-63
투자자산	-90	-22	4	4	4
유형자산	-9	-15	0	0	0
기타	-14	-20	-33	-47	-67
재무활동 현금흐름	-11	-42	-14	-13	-13
단기차입금	0	-1	-1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-8	-8	-8	-8
기타	-4	-33	-5	-5	-5
현금의 증감	9	1	52	50	39
기초 현금	66	75	77	129	178
기말 현금	75	77	129	178	218
NOPLAT	71	59	70	81	90
FCF	103	85	113	117	124

자료: 아프리카 TV, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
유동자산	313	370	454	551	658
현금및현금성자산	75	77	129	178	218
매출채권 및 기타채권	75	84	87	92	97
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	163	210	238	281	343
비유동자산	95	95	80	70	63
유형자산	34	38	27	19	14
관계기업투자금	4	0	0	0	0
기타금융자산	22	23	23	23	23
기타비유동자산	35	34	30	28	26
자산총계	408	465	534	621	721
유동부채	193	217	217	217	218
매입채무 및 기타채무	150	185	185	186	186
차입금	2	1	0	0	0
유동성채무	8	0	0	0	0
기타유동부채	33	31	32	32	33
비유동부채	5	7	9	15	24
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	7	9	15	24
부채총계	199	224	226	232	242
지배자분	209	241	308	389	479
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	60	65	65	65	65
이익잉여금	170	222	289	370	460
기타자본변동	-22	-45	-45	-45	-45
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	209	241	308	389	479
총차입금	12	3	4	7	11

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
EPS	6,179	5,197	6,485	7,765	8,554
PER	32.8	13.7	13.2	15.6	14.2
BPS	18,209	20,979	26,771	33,843	41,704
PBR	11.1	3.4	3.2	3.6	2.9
EBITDAPS	9,009	8,646	8,894	9,615	10,402
EV/EBITDA	20.4	5.4	6.1	8.6	7.1
SPS	23,689	27,402	30,242	36,243	42,715
PSR	8.6	2.6	2.8	3.4	2.8
CFPS	8,987	7,421	9,789	10,220	10,770
DPS	730	730	730	730	730

재무비율

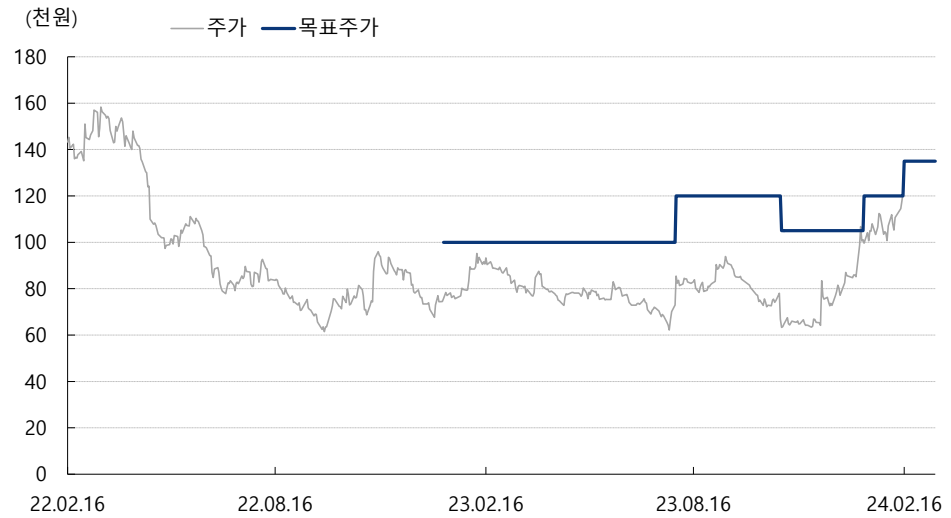
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
성장성					
매출액 증가율	38.5	15.7	10.4	19.8	17.9
영업이익 증가율	76.2	-7.2	9.6	13.0	11.2
순이익 증가율	95.4	-16.0	25.4	19.7	10.2
수익성					
ROIC	-275.0	-96.4	-90.4	-96.1	-104.1
ROA	20.3	13.7	14.9	15.5	14.7
ROE	39.9	26.5	27.2	25.6	22.6
안정성					
부채비율	94.9	92.9	73.5	59.6	50.4
순차입금비율	2.8	0.7	0.7	1.1	1.6
이자보상배율	94.6	129.6	211.2	238.8	265.6

아프리카 TV [067160]

트위치 효과 전, 광고와 플랫폼 매출 성장

아프리카TV 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2020.07.06	매수	77,000	(20.85)	(3.64)	2023.01.10	매수	100,000	(22.60)	(5.04)
2021.02.09	매수	100,000	(20.51)	(10.10)	2023.02.10	매수	100,000	(18.01)	(6.95)
2021.04.19	매수	120,000	(25.48)	22.08	2023.04.12	매수	100,000	(33.40)	(20.48)
2021.05.03	매수	130,000	(17.09)	(1.69)	2023.08.01	매수	120,000	(42.24)	(27.80)
2021.07.27	매수	160,000	(7.57)	5.94	2023.10.11	매수	120,000	(61.96)	(53.85)
2021.09.15	매수	185,000	(14.75)	4.32	2023.11.01	매수	105,000	(42.77)	1.69
2021.11.01	매수	240,000	(19.78)	(1.25)	2024.01.12	매수	120,000	(11.67)	1.24
2022.02.10	매수	210,000	(33.25)	(24.62)					
2022.05.10	매수	150,000	(35.88)	(25.93)					
2022.07.19	매수	110,000							
담당자변경									

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하