

아프리카 TV

| Bloomberg Code (067160 KS) | Reuters Code (067160.KQ)

2023년 11월 1일

[인터넷]

강석오 선임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

성장 방향성은 변함없다



매수
(유지)



현재주가 (10월 31일)

66,900 원



목표주가

150,000 원 (유지)



상승여력

124.22%

- ◆ 3Q23 Review: 광고 매출 예상치 하회, 비용 소폭 증가
- ◆ BTL을 통해 광고 산업 트렌드 변화에 대응하는 방향성엔 변화 없음
- ◆ 실적 성장 및 해외 진출 통한 리레이팅 기대로 Top Pick 유지



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

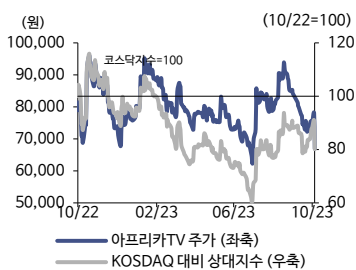
시가총액	769.0십억원
발행주식수	11.5백만주
유동주식수	7.7백만주(67.3%)
52 주 최고가/최저가	96,000원/62,200원
일평균 거래량 (60 일)	192,549 주
일평균 거래액 (60 일)	15,778백만원
외국인 지분율	30.54%

주요주주	
세인트인터넷내셔널 외 7 인	26.35%
국민연금공단	8.61%

절대수익률	
3개월	-8.4%
6개월	-13.7%
12개월	-16.0%

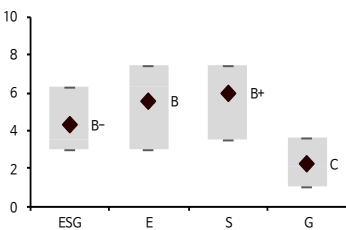
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	16.5%
6개월	-1.2%
12개월	-20.6%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 Review: 광고 매출 예상치 하회

아프리카TV는 3Q23 영업수익 879억원(YoY +7.4%, QoQ +1.4%), 영업이익 219억원(YoY +6%, QoQ -7.3%, OPM 24.9%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 239억원을 하회했다. 광고 매출이 예상보다 부진했는데 광고 산업 침체의 영향도 있었지만, 2분기에 의미있게 마케팅을 진행했던 게임사들이 4Q를 앞두고 호흡 조절을 한 영향도 있어 보인다. 플랫폼 서비스 매출은 전 분기와 유사한 수준인데 전체 별풍선 거래액은 증가했으나 파트너/베스트 BJ 증가에 따른 Take rate이 소폭 하락한 영향이다. 비용에서는 CTTD 연결편입에 따라 지급수수료가 증가했고, 시그니처 오리지널 콘텐츠 제작에 따른 제작비 증가, 원스토어 수수료를 변경에 따라 과금수수료가 증가했다.

성장 방향성은 변함없다

침체 장기화 가능성이 제기되는 가운데 기부경제 부문 성장이 이어지는 것은 고무적이다. 파트너/베스트 BJ 증가에 따른 Take rate 감소로 순매출 자체는 아쉬웠지만, BJ 활동성이 높아지고 있음을 뜻해 향후 팬덤 및 콘텐츠 확대에 기여할 전망이다. 기부경제 문화가 젊은 유저층일수록 거부감이 낮아 이들이 주요 소비층으로 성장할수록 동사의 ARPPU는 계속 높아질 것이고 캐시카우 이상의 역할을 할 전망이다.

광고 사업은 경기 영향을 완전히 피할 수 없지만, BTL 수요 증가 트렌드 및 사업 방향성을 다시 한 번 확인해 투자포인트는 훼손되지 않았다는 판단이다. 4분기에는 게임 행사 및 신작 출시가 진행됨에 따라 동사의 콘텐츠형 광고 매출은 산업 내 가장 강한 반동을 보일 것으로 예상된다. BTL 수요 증가는 국내뿐만 아니라 글로벌 트렌드라 판단해 내년 해외 진출시에도 레퍼런스가 긍정적으로 작용할 전망이다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 150,000원 유지

동사에 대한 투자 의견 '매수'와 목표주가 150,000원을 유지한다. 이번 분기 실적이 컨센서스를 하회했으나 향후 사업 성장성을 감안했을 때 12M Fwd EPS의 변화는 크지 않으며, 내년부터 시작될 해외 진출의 성과가 더해졌을 때의 멀티플 리레이팅은 여전히 기대되기 때문이다. 팬덤 플랫폼으로서 최대 거래액을 계속 경신하고 있는 기부경제 매출에, BTL 광고 상품을 통해 광고 시장 점유율 확장이 가능할 것으로 전망해 인터넷 산업 Top Pick을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	272.3	88.8	71.0	6,179	18,209	32.8	20.4	11.1	39.9	(104.5)
2022	315.0	82.4	59.7	5,197	20,979	13.7	5.5	3.4	26.5	(113.1)
2023F	344.8	90.5	77.7	6,762	26,462	9.9	3.6	2.5	28.5	(123.4)
2024F	387.7	104.2	81.8	7,118	32,896	9.4	2.5	2.0	24.0	(126.3)
2025F	433.6	121.6	98.7	8,583	40,795	7.8	1.3	1.6	23.3	(127.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	75.3	78.0	81.8	79.9	72.7	86.7	87.9	97.5	315.0	344.8	387.7
(%YoY)	23.7	20.0	15.2	6.0	(3.4)	11.2	7.4	22.1	15.7	9.5	12.4
(%QoQ)	(0.1)	3.5	5.0	(2.4)	(9.0)	19.2	1.4	11.0			
[매출구성]											
플랫폼 서비스	60.0	58.3	57.7	54.2	60.5	65.2	64.9	66.2	230.2	256.6	280.0
광고	14.2	18.4	23.1	24.7	11.4	20.0	21.6	29.9	80.4	82.9	101.2
멀티플랫폼	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
기타	0.9	1.1	0.9	1.0	0.8	1.5	1.5	1.5	3.9	5.3	6.5
영업비용	52.2	54.8	61.2	64.4	54.3	63.0	66.0	70.9	232.6	254.3	283.5
(%YoY)	26.3	26.1	27.6	26.8	4.1	15.1	7.8	10.1	26.8	9.3	11.5
(%QoQ)	2.7	4.9	11.7	5.3	(15.7)	16.0	4.7	7.5			
[비용구성]											
인건비	16.1	16.6	16.4	13.9	17.9	19.3	20.1	20.3	63.0	77.6	85.9
지급수수료(중계권/기타)	6.0	5.7	6.5	8.6	5.7	5.1	6.8	6.3	26.8	23.9	26.7
지급수수료(광고)	7.8	9.9	13.8	15.5	5.7	7.6	7.3	11.9	47.0	32.6	41.0
과금수수료	7.6	7.5	7.8	7.1	8.5	9.6	9.7	9.7	30.0	37.5	41.4
회선사용료	3.6	3.7	3.5	4.0	3.8	3.3	3.1	3.3	14.8	13.5	13.7
BJ지원금	1.4	0.9	1.2	1.8	1.3	1.9	1.6	1.6	5.2	6.3	6.7
콘텐츠제작비	2.6	3.0	3.9	4.1	2.9	6.8	6.6	6.7	13.6	23.1	23.9
유무형감가상각비	3.9	4.2	4.2	4.6	4.7	4.8	5.1	5.2	17.0	19.8	22.0
지급임차료	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4
행사비	0.1	0.2	0.2	1.3	0.3	0.5	0.3	1.2	1.9	2.4	2.3
기타	3.0	2.8	3.5	3.5	3.4	4.0	5.2	4.6	12.9	17.2	19.5
영업이익	23.1	23.2	20.7	15.5	18.4	23.6	21.9	26.6	82.4	90.5	104.2
(%YoY)	18.0	7.7	(10.6)	(37.1)	(20.5)	1.9	6.0	72.1	(7.2)	9.8	15.2
(%QoQ)	(6.0)	0.3	(10.9)	(25.2)	19.0	28.5	(7.3)	21.4			
(%OPM)	30.7	29.8	25.2	19.3	25.3	27.3	24.9	27.3	26.2	26.2	26.9
당기순이익	19.6	19.7	17.0	3.1	16.6	22.7	19.3	19.0	59.5	77.6	81.8
(%YoY)	27.0	4.5	(13.6)	(81.3)	(15.2)	15.0	13.2	504.1	(16.0)	30.4	5.5
(%QoQ)	16.4	0.8	(13.6)	(81.6)	428.8	36.7	(15.0)	(1.7)	0.0	0.0	0.0
(%NPM)	26.0	25.3	20.8	3.9	22.8	26.2	22.0	19.5	18.9	22.5	21.1
지배기업순이익	19.6	19.8	17.2	3.2	16.7	22.8	19.3	19.0	59.7	77.7	81.8
(%YoY)	26.4	4.4	(13.1)	(81.0)	(15.1)	15.3	12.5	493.1	(15.9)	30.1	5.3
(%QoQ)	16.5	0.8	(13.1)	(81.4)	420.4	36.9	(15.2)	(1.8)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2023F	2024F	비고
지배기업 순이익	77.7	81.8	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	1,064	1,064	
EPS	7,306	7,690	
12M Fwd EPS (A)		7,625	시가총액 기준 1.7조원
목표 PER (B)		20.0	
(A) * (B)		152,509	
목표 주가		150,000	
현재 주가 (10/31)		66,900	
상승여력 (%)		124.22	

자료: 신한투자증권

아프리카TV 3Q23P 실적 Review

(십억원)	3Q23P	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	87.9	86.7	1.4	81.8	7.4	92.0	(4.5)
영업이익	21.9	23.6	(7.3)	20.7	6.0	23.9	(8.4)
순이익	19.3	22.8	(15.2)	17.2	12.5	19.6	(1.4)
영업이익률	24.9	27.3		25.2		26.0	
순이익률	22.0	26.3		21.0		21.3	

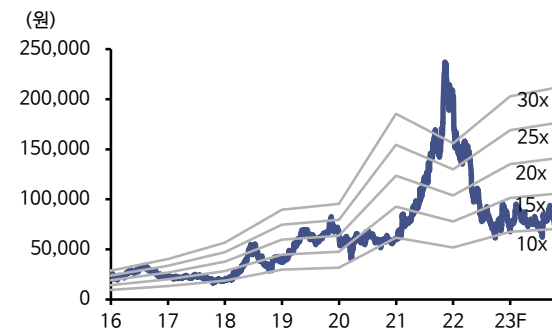
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 10월 31일 기준 컨센서스

아프리카TV 2023, 2024년 실적 전망

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	349	344.8	(1.2)	396.5	387.7	(2.2)
영업이익	90.8	90.5	(0.3)	102.1	104.2	2.1
순이익	78.6	77.7	(1.1)	84.4	81.8	(3.1)

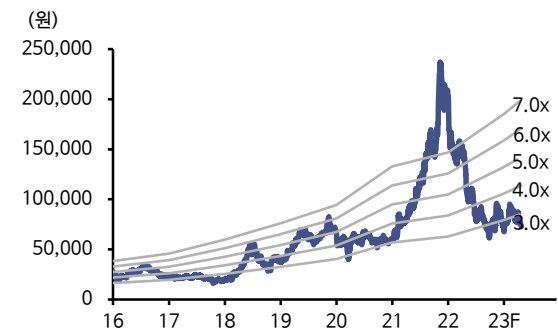
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 10월 31일 기준 컨센서스

아프리카TV 12개월 선행 PER band



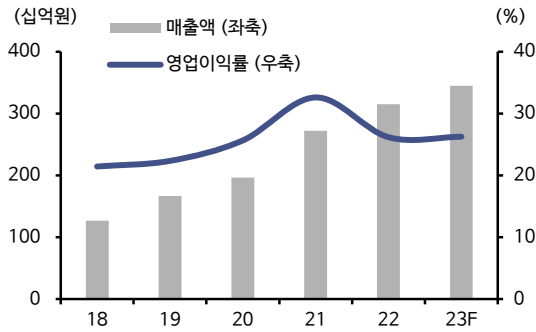
자료: QuantiWise, 신한투자증권

아프리카TV 12개월 선행 PBR band



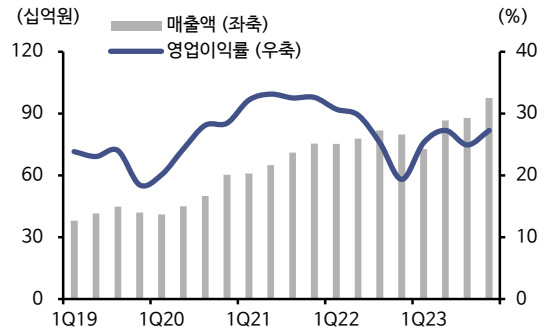
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



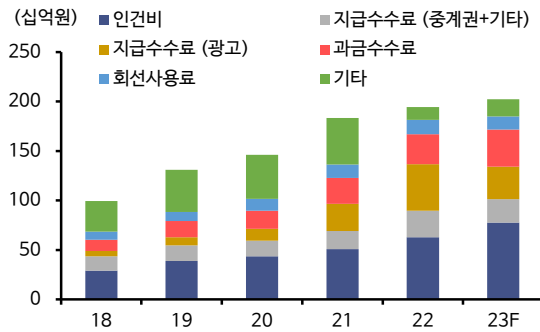
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



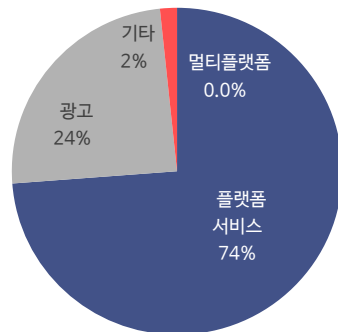
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



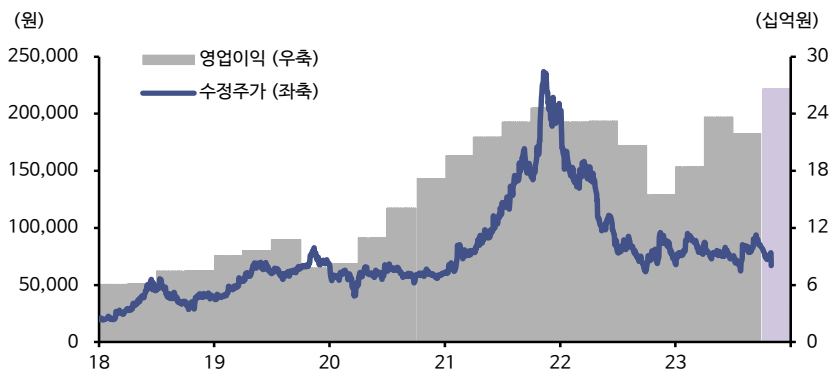
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	408.1	465.1	580.5	684.6	813.0
유동자산	313.0	370.3	497.2	612.3	747.0
현금및현금성자산	75.1	76.6	160.9	255.4	364.5
매출채권	11.5	20.3	24.8	27.6	31.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	95.1	94.9	83.3	72.3	66.0
유형자산	34.4	37.6	26.4	16.0	10.1
무형자산	16.0	11.9	15.9	15.0	14.2
투자자산	25.5	23.3	17.5	17.8	18.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	198.7	224.0	276.4	306.6	344.2
유동부채	193.4	217.4	268.6	298.2	335.1
단기차입금	1.9	0.8	4.1	4.1	4.1
매입채무	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8
유동성장기부채	8.1	0.0	0.1	0.1	0.1
비유동부채	5.3	6.5	7.8	8.3	9.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.5	2.6	2.9	2.9	2.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	209.4	241.2	304.0	378.0	468.8
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	60.0	64.7	65.8	65.8	65.8
기타자본	(21.9)	(45.1)	(45.7)	(45.7)	(45.7)
기타포괄이익누계액	(4.8)	(6.2)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
이익잉여금	170.4	222.0	283.7	357.6	448.4
지배주주지분	209.3	241.2	304.1	378.1	468.9
비지배주주지분	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
*충차입금	15.1	7.3	11.9	12.5	13.2
*순차입금(순현금)	(218.8)	(272.7)	(375.1)	(477.3)	(595.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	133.5	100.9	113.9	110.4	126.9
당기순이익	70.9	59.5	77.6	81.8	98.7
유형자산상각비	13.9	15.9	16.8	10.4	5.9
무형자산상각비	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.7)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	27.2	23.5	18.5	17.3	21.5
(법인세납부)	(9.8)	(32.5)	(19.5)	(25.8)	(27.8)
기타	31.3	34.5	19.6	25.8	27.7
투자활동으로인한현금흐름	(113.4)	(57.2)	(17.8)	(8.5)	(10.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.4)	(14.6)	(2.8)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.8	0.7	0.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.9)	(0.7)	0.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	36.2	65.1	19.4	(0.3)	(0.4)
기타	(137.1)	(107.7)	(34.8)	(8.2)	(10.3)
FCF	120.8	82.4	112.9	106.9	121.9
재무활동으로인한현금흐름	(11.2)	(42.0)	(12.0)	(7.3)	(7.2)
차입금의증가(감소)	0.0	(9.2)	(1.2)	0.5	0.7
자기주식의처분(취득)	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.9)	(8.0)	(8.0)	(7.9)	(7.9)
기타	(4.3)	(44.8)	(2.8)	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.1	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(0.3)	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.1	1.5	84.2	94.7	109.1
기초현금	66.0	75.1	76.6	160.8	255.5
기말현금	75.1	76.6	160.8	255.5	364.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	272.3	315.0	344.8	387.7	433.6
증감률 (%)	38.5	15.7	9.5	12.4	11.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	272.3	315.0	344.8	387.7	433.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	183.5	232.6	254.3	283.5	312.0
영업이익	88.8	82.4	90.5	104.2	121.6
증감률 (%)	76.2	(7.2)	9.8	15.2	16.6
영업이익률 (%)	32.6	26.2	26.2	26.9	28.0
영업외손익	0.2	0.2	7.9	3.4	4.9
금융손익	2.7	3.2	9.6	7.5	9.6
기타영업외손익	(2.6)	(3.2)	(1.7)	(4.1)	(4.7)
세전계속사업이익	89.1	82.6	98.4	107.7	126.5
법인세비용	18.1	23.1	20.8	25.8	27.8
계속사업이익	70.9	59.5	77.6	81.8	98.7
중단사업이익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.9	59.5	77.6	81.8	98.7
증감률 (%)	95.4	(16.0)	30.4	5.5	20.6
순이익률 (%)	26.0	18.9	22.5	21.1	22.8
(지배주주)당기순이익	71.0	59.7	77.7	81.8	98.7
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
총포괄이익	69.9	58.1	77.4	81.8	98.7
(지배주주)총포괄이익	70.1	58.3	77.7	82.1	99.0
(비지배주주)총포괄이익	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
EBITDA	103.6	99.4	108.4	115.6	128.3
증감률 (%)	61.6	(4.0)	9.1	6.6	11.0
EBITDA 이익률 (%)	38.0	31.6	31.4	29.8	29.6

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	6,165	5,177	6,750	7,118	8,583
EPS (지배순이익, 원)	6,179	5,197	6,762	7,118	8,583
BPS (자본총계, 원)	18,219	20,981	26,451	32,885	40,784
BPS (지배지분, 원)	18,209	20,979	26,462	32,896	40,795
DPS (원)	730	730	730	730	730
PER (당기순이익, 배)	32.9	13.7	9.9	9.4	7.8
PER (지배순이익, 배)	32.8	13.7	9.9	9.4	7.8
PBR (자본총계, 배)	11.1	3.4	2.5	2.0	1.6
PBR (지배지분, 배)	11.1	3.4	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA (배)	20.4	5.5	3.6	2.5	1.3
배당성향 (%)	11.3	13.3	10.1	9.6	8.0
배당수익률 (%)	0.4	1.0	1.1	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	38.0	31.6	31.4	29.8	29.6
영업이익률 (%)	32.6	26.2	26.2	26.9	28.0
순이익률 (%)	26.0	18.9	22.5	21.1	22.8
ROA (%)	20.2	13.6	14.8	12.9	13.2
ROE (지배순이익, %)	39.9	26.5	28.5	24.0	23.3
ROIC (%)	(286.0)	(94.2)	(81.4)	(67.3)	(65.4)
안정성					
부채비율 (%)	94.9	92.9	90.9	81.1	73.4
순차입금비율 (%)	(104.5)	(113.1)	(123.4)	(126.3)	(127.1)
현금비율 (%)	38.8	35.2	59.9	85.6	108.8
이자보상배율 (배)	94.6	129.6	127.5	120.8	134.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(3.5)	(2.9)	(2.6)	(2.5)	(2.5)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	14.4	18.4	23.9	24.6	24.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

아프리카TV(067160)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 29일	매수	230,000	(16.8)	3.0
2022년 02월 14일	매수	커버리지제외	-	-
2022년 10월 24일	매수	100,000	(18.6)	(4.0)
2023년 02월 10일	매수	140,000	(44.0)	(33.4)
2023년 08월 01일	매수	150,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 31일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------