

아프리카 TV

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

2024년 2월 19일

[인터뷰]

강석오 선임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

후원 경제와 광고, 두 마리 토끼를 잡다



매수
(유지)



현재주가 (2월 16일)

121,600 원



목표주가

180,000 원 (상향)



상승여력

48.0%

- ◆ 후원 경제 성장 지속되는 가운데 광고 이익률 개선으로 서프라이즈
- ◆ 오프라인 이벤트 및 e스포츠 광고 수요 증가 통한 성장 전망
- ◆ 실적 및 트래픽 성장 동시에 나타나며 리레이티 전망, Top Pick



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,397.8십억원
발행주식수	11.5백만주
유동주식수	7.7백만주(67.0%)
52 주 최고가/최저가	121,600원/62,200원
일평균 거래량 (60 일)	641,536 주
일평균 거래액 (60 일)	57,924백만원
외국인 지분율	27.84%

주요주주	
세인트인테네셔널 외 6 인	26.33%
국민연금공단	6.55%

절대수익률	
3개월	87.7%
6개월	46.5%
12개월	30.3%

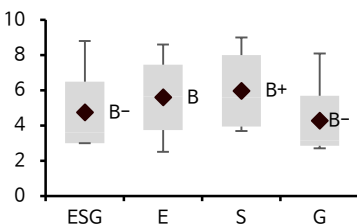
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	77.5%
6개월	50.0%
12개월	19.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Review: 매출/이익 모두 컨센서스 상회

아프리카TV는 영업수익 1,004억원(YoY +25.6%, QoQ +14.2%), 영업이익 264억원(YoY +70.8%, QoQ +20.5%, OPM 26.3%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 232억원을 상회했다. 연말 방송 활성화로 결제 유저 및 ARPPU가 모두 상승하며 플랫폼 서비스 매출은 QoQ 성장이 지속되었으며, 오프라인 이벤트 광고 수요 증가로 인한 콘텐츠형 광고 성장도 부각되었다. 비용에서는 콘텐츠형 광고의 이익률 개선이 시장의 예상보다 긍정적이었으며 e스포츠 광고 비중 증가가 원인이다. 당사는 실적발표와 함께 3개년 주주환원정책을 발표했는데, 2개년 평균 연결 FCF의 최소 10% 이상을 주주환원의 재원으로 하여 2023년 기준 주당 850원 총 91억원 규모의 현금 배당을 결정했다.

성장 초입에 들어선 '콘텐츠형 광고'

동사의 '콘텐츠형 광고'는 인플루언서들의 영향력이 커짐에 따라 부정적인 업황 속에서 차별적인 상품으로 성장할 전망이다. 인플루언서 콘텐츠 및 e스포츠를 통한 BTL 수요 증가가 부각되는 가운데 오프라인 광고 수요가 회복되며 콘텐츠형 광고 성장은 더욱 힘을 받을 전망이다. 최대 규모로 개최된 지스타2023은 리오프닝으로 인해 회복된 것 이외에 이보다 규모가 작아질 것으로 보인 않는다. 아프리카TV를 통해 진행되는 e스포츠 또한 광고 내 비중이 높아지며 이익률이 개선됨에 따라 외형/이익 모두의 성장을 챙기는 구간이 왔다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 180,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 '매수' 및 인터넷 산업 Top Pick을 유지하며, 목표주가는 실적 추정치 조정에 따라 180,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 8,839원에 Target PER 20배를 적용했으며, 코로나 19 이후 정체된 트래픽이 트위치TV 한국 철수 및 해외 진출로 성장세에 들어서며 멀티플이 리레이팅될 전망이다. 특히 동사의 후원 경제 ARPPU는 경기와 무관하게 성장함을 증명했고, 향후 팬덤 및 스트리밍 문화의 확산으로 PU 성장세도 지속될 것으로 예상하기에 현재 주가의 멀티플은 매우 저평가되어있다는 판단이다. 또한 다수 유입되는 버츄얼 스트리머 및 시청 수요는 미래에 새로운 캐시카우가 될 수 있다는 생각이며, 버츄얼 콘텐츠는 통번역 AI 성능의 향상과 함께 국적을 넘나드는 수요를 소화하게 될 것으로 전망한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
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	347.6	90.3	74.5	6,484	24,905	13.2	5.8	3.4	28.3	(119.7)
2024F	414.1	114.7	90.1	7,839	32,062	15.5	7.2	3.8	27.5	(126.0)
2025F	469.8	141.7	115.0	10,003	41,384	12.2	5.3	2.9	27.2	(126.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023	2024F
영업수익	75.3	78.0	81.8	79.9	72.7	86.7	87.9	100.4	315.0	347.6	414.1
(%YoY)	23.7	20.0	15.2	6.0	(3.4)	11.2	7.4	25.6	15.7	10.4	19.1
(%QoQ)	(0.1)	3.5	5.0	(2.4)	(9.0)	19.2	1.4	14.2			
[매출구성]											
플랫폼 서비스	60.0	58.3	57.7	54.2	60.5	65.2	64.9	68.5	230.2	259.0	303.5
광고	14.2	18.4	23.1	24.7	11.4	20.0	21.6	29.9	80.4	82.9	102.0
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	2.0	3.9	5.8	8.6
영업비용	52.2	54.8	61.2	64.4	54.3	63.0	66.0	74.0	232.6	257.3	299.5
(%YoY)	26.3	26.1	27.6	26.8	4.1	15.1	7.8	14.8	26.8	10.6	16.4
(%QoQ)	2.7	4.9	11.7	5.3	(15.7)	16.0	4.7	12.1			
[비용구성]											
인건비	16.1	16.6	16.4	13.9	17.9	19.3	20.1	20.2	63.0	77.5	89.9
지급수수료(중계권/기타)	6.0	5.7	6.5	8.6	5.7	5.1	6.8	7.6	26.8	25.1	31.0
지급수수료(광고)	7.8	9.9	13.8	15.5	5.7	7.6	7.3	14.9	47.0	35.6	37.6
과금수수료	7.6	7.5	7.8	7.1	8.5	9.6	9.7	10.7	30.0	38.5	46.3
회선사용료	3.6	3.7	3.5	4.0	3.8	3.3	3.1	3.7	14.8	13.9	15.4
BJ지원금	1.4	0.9	1.2	1.8	1.3	1.9	1.6	1.8	5.2	6.5	9.3
콘텐츠제작비	2.6	3.0	3.9	4.1	2.9	6.8	6.6	3.3	13.6	19.7	22.6
유무형감가상각비	3.9	4.2	4.2	4.6	4.7	4.8	5.1	5.5	17.0	20.1	23.0
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	1.1	1.9	2.3	2.5
기타	3.0	2.8	3.5	3.5	3.4	4.0	5.2	5.2	12.9	17.8	21.6
영업이익	23.1	23.2	20.7	15.5	18.4	23.6	21.9	26.4	82.4	90.3	114.7
(%YoY)	18.0	7.7	(10.6)	(37.1)	(20.5)	1.9	6.0	70.8	(7.2)	9.6	27.0
(%QoQ)	(6.0)	0.3	(10.9)	(25.2)	19.0	28.5	(7.3)	20.5			
(%OPM)	30.7	29.8	25.2	19.3	25.3	27.3	24.9	26.3	26.2	26.0	27.7
당기순이익	19.6	19.7	17.0	3.1	16.6	22.7	19.3	16.1	59.5	74.7	90.1
(%YoY)	27.0	4.5	(13.6)	(81.3)	(15.2)	15.0	13.2	412.2	(16.0)	25.5	20.6
(%QoQ)	16.4	0.8	(13.6)	(81.6)	428.8	36.7	(15.0)	(16.7)	0.0	0.0	0.0
(%NPM)	26.0	25.3	20.8	3.9	22.8	26.2	22.0	16.0	18.9	21.5	21.8
지배기업순이익	19.6	19.8	17.2	3.2	16.7	22.8	19.3	15.9	59.7	74.6	90.1
(%YoY)	26.4	4.4	(13.1)	(81.0)	(15.1)	15.3	12.5	395.5	(15.9)	24.9	20.8
(%QoQ)	16.5	0.8	(13.1)	(81.4)	420.4	36.9	(15.2)	(17.9)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2024F	2025F	비고
지배기업 순이익	90.1	115.0	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	1,060	1,060	
EPS	8,500	10,847	
12M Fwd EPS (A)		8,839	시가총액 기준 2.1조원
목표 PER (B)		20.0	
(A) * (B)		176,770	
목표 주가		180,000	
현재 주가 (2/16)		121,600	
상승여력 (%)		48.0	

자료: 신한투자증권

아프리카TV 4Q23P 실적 Review

(십억원)	4Q23P	3Q23	%QoQ	4Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	100.4	87.9	14.2	79.9	25.6	94.2	6.5
영업이익	26.4	21.9	20.5	15.5	70.8	23.2	13.8
순이익	15.9	19.3	(17.9)	3.2	395.5	17.9	(11.4)
영업이익률	26.3	24.9		19.3		24.6	
순이익률	15.8	22.0		4.0		19.0	

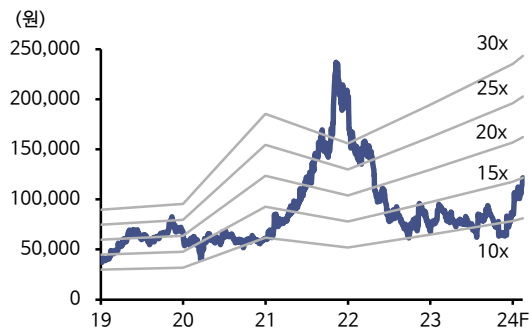
자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 2024, 2025년 실적 전망

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	411.3	414.1	0.7	461.1	469.8	1.9
영업이익	107.5	114.7	6.7	122	141.7	16.1
순이익	88.6	90.1	1.7	101.2	115.0	13.6

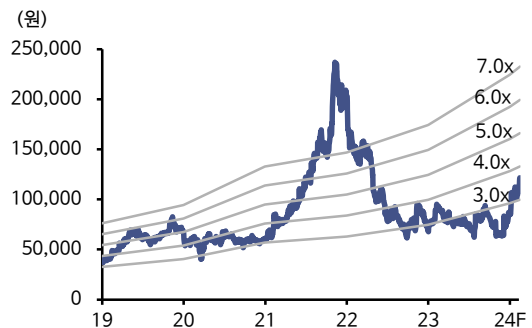
자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 12개월 선행 PER band



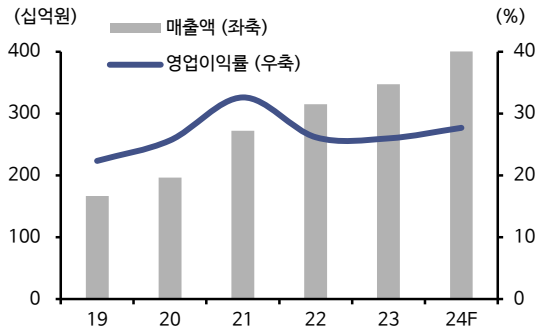
자료: QuantiWise, 신한투자증권

아프리카TV 12개월 선행 PBR band



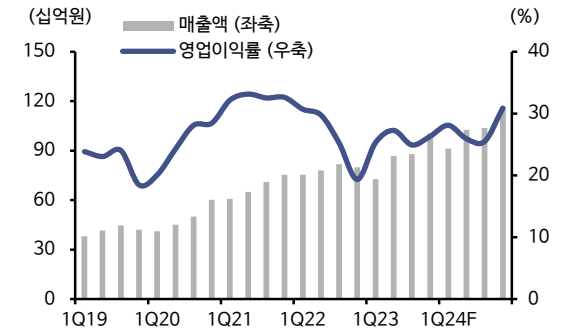
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



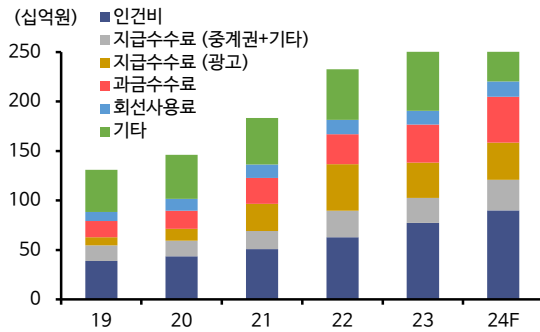
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



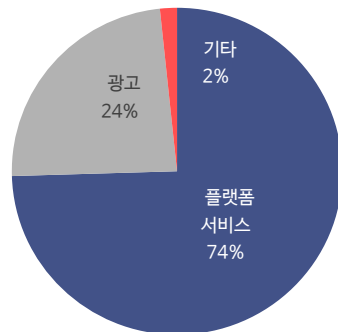
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



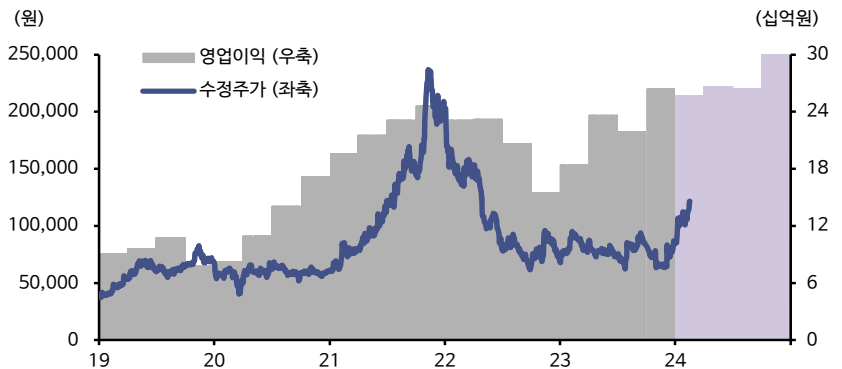
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

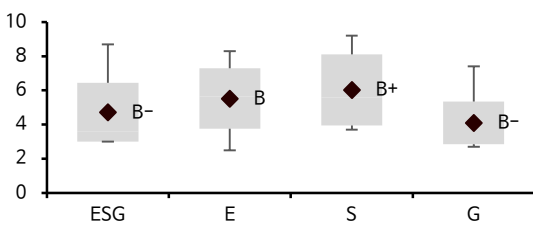
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 에너지 사용 저감 및 환경 캠페인 추진
- ◆ 사회: 역량강화교육 및 일자리 창출과 지역사회 기반 봉사활동 추진
- ◆ 지배구조: 클린 콘텐츠 조성체계 수립 및 파트너 지원정책 추진

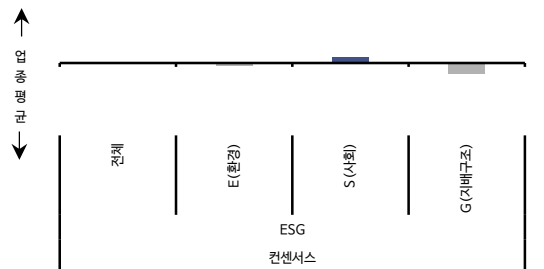
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

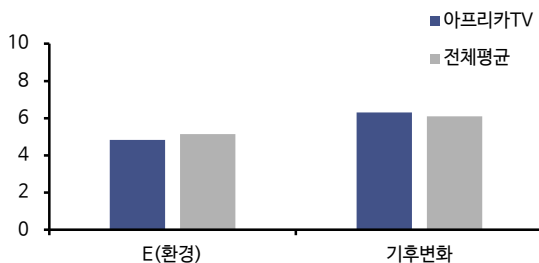
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

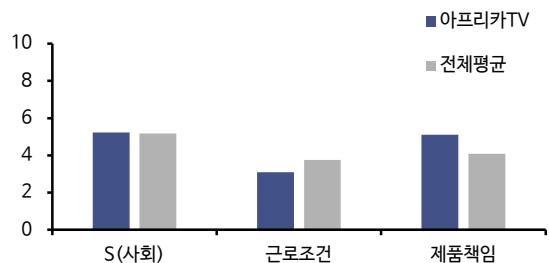
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



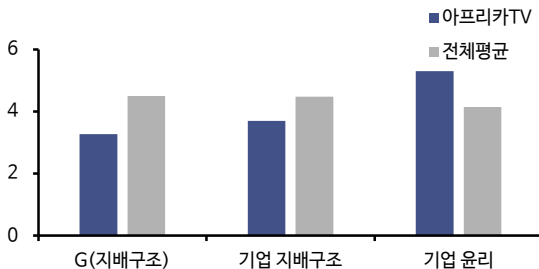
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



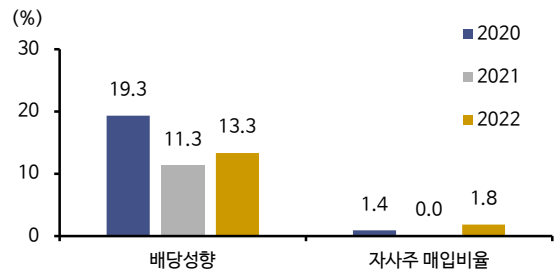
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

배당성향 및 자사주 매입비율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	408.1	465.1	576.9	703.5	851.4
유동자산	313.0	370.3	474.7	615.4	770.7
현금및현금성자산	75.1	76.6	131.5	242.0	369.6
매출채권	11.5	20.3	25.5	29.6	33.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	95.1	94.9	102.2	88.1	80.7
유형자산	34.4	37.6	31.3	17.4	10.3
무형자산	16.0	11.9	23.6	22.9	22.2
투자자산	25.5	23.3	17.6	18.1	18.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	198.7	224.0	289.2	333.6	374.3
유동부채	193.4	217.4	277.3	320.9	360.9
단기차입금	1.9	0.8	3.8	3.8	3.8
매입채무	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9
유동성장기부채	8.1	0.0	1.4	1.4	1.4
비유동부채	5.3	6.5	11.9	12.7	13.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.5	2.6	6.9	6.9	6.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	209.4	241.2	287.6	369.9	477.1
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)	(60.4)	(60.4)	(60.4)
기타포괄이익누계액	(4.8)	(6.2)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
이익잉여금	170.4	222.0	280.5	362.8	469.9
지배주주지분	209.3	241.2	286.2	368.5	475.7
비지배주주지분	0.1	0.0	1.4	1.4	1.4
*충차입금	15.1	7.3	17.1	17.9	18.6
*순차입금(순현금)	(218.8)	(272.7)	(344.2)	(466.0)	(604.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	133.5	100.9	114.6	130.2	146.3
당기순이익	70.9	59.5	74.6	90.1	115.0
유형자산상각비	13.9	15.9	18.9	13.9	7.2
무형자산상각비	0.8	1.1	1.1	0.7	0.7
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.7)	(0.8)	(0.5)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
운전자본변동	27.2	23.5	18.6	25.5	23.4
(법인세납부)	(9.8)	(32.5)	(19.2)	(28.5)	(32.4)
기타	31.3	34.5	21.5	28.5	32.4
투자활동으로인한현금흐름	(113.4)	(57.2)	(30.2)	(12.6)	(11.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.4)	(14.6)	(7.6)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.8	0.7	0.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(3.9)	(0.7)	(0.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	36.2	65.1	15.1	(0.5)	(0.5)
기타	(137.1)	(107.7)	(37.6)	(12.1)	(11.0)
FCF	120.8	82.4	113.2	125.8	140.5
재무활동으로인한현금흐름	(11.2)	(42.0)	(29.8)	(7.0)	(7.1)
차입금의 증가(감소)	0.0	(9.2)	(1.9)	0.8	0.7
자기주식의처분(취득)	0.0	20.0	(15.7)	0.0	0.0
배당금	(6.9)	(8.0)	(8.0)	(7.8)	(7.8)
기타	(4.3)	(44.8)	(4.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(0.3)	0.3	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.1	1.5	54.9	110.5	127.6
기초현금	66.0	75.1	76.6	131.5	241.9
기말현금	75.1	76.6	131.5	241.9	369.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	272.3	315.0	347.6	414.1	469.8
증감률 (%)	38.5	15.7	10.4	19.1	13.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	272.3	315.0	347.6	414.1	469.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	183.5	232.6	257.3	299.5	328.1
영업이익	88.8	82.4	90.3	114.7	141.7
증감률 (%)	76.2	(7.2)	9.6	27.0	23.6
영업이익률 (%)	32.6	26.2	26.0	27.7	30.2
영업외손익	0.2	0.2	5.8	3.9	5.7
금융손익	2.7	3.2	9.8	5.9	8.1
기타영업외손익	(2.6)	(3.2)	(4.0)	(2.0)	(2.4)
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.1	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업이익	89.1	82.6	96.1	118.6	147.4
법인세비용	18.1	23.1	21.5	28.5	32.4
계속사업이익	70.9	59.5	74.6	90.1	115.0
중단사업이익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.9	59.5	74.6	90.1	115.0
증감률 (%)	95.4	(16.0)	25.4	20.7	27.6
순이익률 (%)	26.0	18.9	21.5	21.8	24.5
(지배주주)당기순이익	71.0	59.7	74.5	90.1	115.0
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.2)	0.1	0.0	0.0
총포괄이익	69.9	58.1	74.4	90.1	115.0
(지배주주)총포괄이익	70.1	58.3	74.6	90.2	115.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	103.6	99.4	110.3	129.3	149.6
증감률 (%)	61.6	(4.0)	11.0	17.2	15.7
EBITDA 이익률 (%)	38.0	31.6	31.7	31.2	31.8

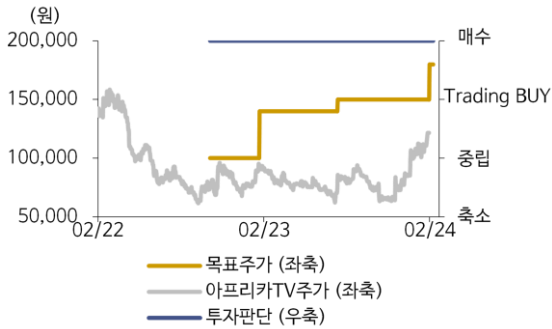
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	6,165	5,177	6,492	7,839	10,003
EPS (지배순이익, 원)	6,179	5,197	6,484	7,839	10,003
BPS (자본총계, 원)	18,219	20,981	25,024	32,182	41,504
BPS (지배지분, 원)	18,209	20,979	24,905	32,062	41,384
DPS (원)	730	730	730	730	730
PER (당기순이익, 배)	32.9	13.7	13.2	15.5	12.2
PER (지배순이익, 배)	32.8	13.7	13.2	15.5	12.2
PBR (자본총계, 배)	11.1	3.4	3.4	3.8	2.9
PBR (지배지분, 배)	11.1	3.4	3.4	3.8	2.9
EV/EBITDA (배)	20.4	5.5	5.8	7.2	5.3
배당성향 (%)	11.3	13.3	10.5	8.7	6.8
배당수익률 (%)	0.4	1.0	0.9	0.6	0.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	38.0	31.6	31.7	31.2	31.8
영업이익률 (%)	32.6	26.2	26.0	27.7	30.2
순이익률 (%)	26.0	18.9	21.5	21.8	24.5
ROA (%)	20.2	13.6	14.3	14.1	14.8
ROE (지배순이익, %)	39.9	26.5	28.3	27.5	27.2
ROIC (%)	(286.0)	(94.2)	(84.5)	(75.9)	(74.1)
안정성					
부채비율 (%)	94.9	92.9	100.5	90.2	78.5
순차입금비율 (%)	(104.5)	(113.1)	(119.7)	(126.0)	(126.6)
현금비율 (%)	38.8	35.2	47.4	75.4	102.4
이자보상배율 (배)	94.6	129.6	107.3	94.8	112.0
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	24.1	24.3	24.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

아프리카TV(067160)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 14일		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	(45.6)	(25.1)
2024년 02월 02일		6개월경과	(24.5)	(18.9)
2024년 02월 19일	매수	180,000	-	-

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 투자자의 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 (2024년 02월 16일 기준)

매수 (매수)	92.68%	Trading BUY (중립)	5.28%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------