

아프리카TV

067160

Nov 1, 2023

Buy

유지

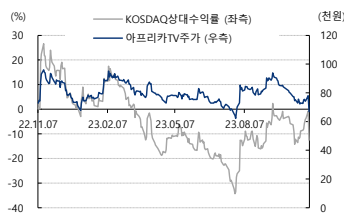
TP 105,000 원

하향

Company Data

현재가(10/31)	66,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	96,000 원
52 주 최저가(보통주)	62,200 원
KOSPI (10/31)	2,277.99p
KOSDAQ (10/31)	736.10p
자본금	57 억원
시가총액	7,690 억원
발행주식수(보통주)	1,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.1 만주
평균거래대금(60 일)	112 억원
외국인자본(보통주)	29.16%
주요주주	
세인트인터넷내셔널 외 6인	26.35%
국민연금공단	8.61%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.5	-13.7	-16.0
상대주가	-9.1	-1.2	-20.6



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com


KYOBO 교보증권

4Q23 광고 매출 성장을 기대

3Q23 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회

아프리카 TV 3Q23 매출은 879억원(YoY +7.4%, QoQ +1.4%), 영업이익은 219억원(YoY +6.0%, QoQ -7.3%)로 시장 예상치(매출 920억원, 이익 239억원)을 하회. 광고 매출은 CTTD 연결 편입에도 불구하고, 2분기 반영된 리그 등 콘텐츠 제작매출이 감소 및 시장 침체 지속에 따라 216억원(YoY -6.6%, QoQ +8.0%)을 기록했으며, 플랫폼 매출은 구글 인앱 결제 이슈에 따른 라이트 유저들의 결제 진입 제약에 따른 PU 감소(QoQ -3%)와 ARPU 증가(QoQ +3%) 상쇄되며 649억원(YoY +12.3%, QoQ -0.5%) 기록. ARPU 증가폭 둔화에는 베스트&파트너 BJ 비중 증가(액티브 BJ 중 약 30%)에 따른 take rate 감소가 영향.

영업비용 중에서는 콘텐츠형 광고 매출에 따라 지급수수료(광고)가 73억원(YoY -46.9%, QoQ -4.1%), 활발한 오리지널 시그니처 콘텐츠 제작과 전분기비 리그 콘텐츠 제작 감소 영향 상쇄로 콘텐츠제작비가 66억원(YoY +68.2%, QoQ -2.6%) 기록. 고정비 중 CTTD 연결 편입에 따른 인원 증가로 인건비는 201억원(YoY +22.7%, QoQ +4.2%), 서버 투자에 따른 비용 증가로 감가상각비는 51억원(YoY +20.8%, QoQ +7.5%)으로 증가.

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 105,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 105,000원(중전 120,000원)으로 하향. 목표주가 하향은 광고 매출의 예상치 하회로 12MF 지배순이익 추정치 802억원(중전 대비 -4.1%), 국내 소프트웨어 peer사 주가 하락에 따라 target PER 14.3배(중전 15.8배)를 적용함에 따름.

광고 사업 매출이 예상치를 소폭 하회하였으나 4분기 대규모 지스타 및 LoL 월드 챔피언십 국내 개최 등으로 콘텐츠형 광고 매출의 빠른 회복이 예상되며, 비게임 BTL 등 콘텐츠형 광고 중심의 광고 매출 성장은 2024년 이루어질 것으로 전망. 한편, 동남아시아를 타겟으로 한 라이브 스트리밍 플랫폼 SOOP이 태국을 거점으로 1H24 내 출시 예정되어 있어 글로벌 저변을 확대 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	272	315	342	390	439
YoY(%)	38.5	15.7	8.5	14.0	12.6
영업이익(십억원)	89	82	87	94	101
OP 마진(%)	32.7	26.0	25.4	24.1	23.0
순이익(십억원)	71	60	76	81	87
EPS(원)	6,179	5,197	6,646	7,081	7,559
YoY(%)	94.1	-15.9	27.9	6.5	6.7
PER(배)	32.8	13.7	10.1	9.4	8.9
PCR(배)	20.4	7.5	7.2	7.0	6.8
PBR(배)	11.1	3.4	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	20.4	5.4	4.1	3.2	2.2
ROE(%)	39.9	26.5	27.7	23.5	20.6

[도표 1] 아프리카TV 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	608.9	649.5	710.5	754.0	753.0	779.5	818.4	798.9	727.0	866.7	878.8	944.2	1,973.7	2,722.9	3,149.8	3,416.7	3,896.5
성장률(YoY %)	47.0%	43.5%	41.0%	25.0%	23.7%	20.0%	15.2%	6.0%	-3.4%	11.2%	7.4%	18.2%	17.6%	38.0%	15.7%	8.5%	14.0%
플랫폼 매출	508.4	506.4	552.6	558.6	600.2	583.2	577.4	541.6	604.7	651.6	648.6	650.0	1,598.8	2,126.0	2,302.4	2,555.0	2,779.7
기부경제선물	489.0	484.5	530.3	536.5	576.1	557.7	551.8	517.3	579.4	627.4	624.9	619.9	1,522.0	2,040.3	2,202.9	2,451.5	2,666.6
기능성 아이템	15.5	16.7	18.5	18.8	20.8	20.8	21.1	20.7	20.7	20.4	19.4	23.1	60.0	69.4	83.5	83.7	88.7
플랫폼 기타	3.9	5.2	3.8	3.4	3.3	4.7	4.5	3.5	4.6	3.8	4.3	7.0	16.8	16.3	16.0	19.8	24.3
광고 매출	83.8	129.1	144.6	177.9	141.7	183.9	230.9	247.2	114.4	199.7	215.6	284.3	294.3	535.4	803.7	814.1	1,079.9
플랫폼 광고	22.7	26.3	32.6	31.3	29.8	32.7	42.5	43.4	35.8	37.4	34.0	42.1	63.2	112.9	148.4	149.3	172.7
컨텐츠형 광고	47.9	86.2	95.1	117.5	96.8	129.4	170.1	171.2	68.2	148.7	127.7	168.2	173.8	346.7	567.5	512.8	672.7
광고 기타	13.2	16.6	16.9	29.1	15.1	21.8	18.3	32.5	10.4	13.6	54.0	73.9	56.8	75.8	87.8	152.0	234.6
기타	16.7	14.0	13.4	17.5	11.1	12.4	10.2	10.1	7.9	15.3	14.6	9.9	80.6	61.5	43.8	47.7	36.9
영업비용	413.0	434.4	479.4	508.1	521.8	547.6	611.9	644.3	543.2	630.4	659.8	713.3	1,474.6	1,834.9	2,325.6	2,546.7	2,951.8
인건비	127.1	120.0	127.7	132.9	161.1	166.2	163.8	138.9	179.2	192.8	201.0	187.8	438.6	507.7	630.1	760.8	855.1
감가상각비	35.6	36.1	37.7	37.8	38.8	42.2	42.4	46.2	47.4	47.6	51.2	51.9	142.6	147.2	169.6	198.1	214.8
콘텐츠제작비	20.9	35.5	34.5	25.2	26.2	29.8	39.3	40.7	29.5	67.9	66.1	71.1	89.7	116.1	136.0	234.6	259.7
지급수수료(중계권)	39.6	43.8	58.0	44.3	60.2	56.8	65.2	86.0	56.5	51.1	67.7	64.2	157.7	185.6	268.2	239.6	279.5
지급수수료(광고)	37.2	62.4	69.3	102.8	77.9	99.2	138.2	154.6	57.4	76.5	73.4	125.1	120.2	271.7	469.8	332.3	467.1
과금수수료	61.5	61.1	69.1	71.1	76.0	75.3	77.9	70.8	84.5	96.4	97.3	100.8	184.4	262.8	300.0	379.0	428.7
회선사용료	32.8	32.5	35.3	36.1	36.0	36.8	34.9	40.2	37.5	33.1	31.4	34.9	117.9	136.7	148.0	137.0	142.4
기타	58.3	43.0	47.9	57.9	45.6	41.2	50.2	66.8	51.2	64.8	71.7	77.5	223.4	207.0	203.8	265.3	304.4
영업이익	196.0	215.1	231.1	245.9	231.2	231.9	206.5	154.5	183.8	236.3	219.0	230.9	499.1	888.1	824.2	870.0	944.7
성장률(YoY %)	145.1%	100.9%	64.4%	43.4%	18.0%	7.8%	-10.6%	-37.1%	-20.5%	1.9%	6.0%	49.4%	36.0%	77.9%	-7.2%	5.6%	8.6%
OPM(%)	32.2%	33.1%	32.5%	32.6%	30.7%	29.8%	25.2%	19.3%	25.3%	27.3%	24.9%	24.5%	25.3%	32.6%	26.2%	25.5%	24.2%
순이익	154.2	189.2	197.4	168.2	195.8	197.4	170.5	31.4	166.1	227.0	193.0	175.1	363.5	709.0	595.1	761.3	810.7
NPM(%)	25.3%	29.1%	27.8%	22.3%	26.0%	25.3%	20.8%	3.9%	22.8%	26.2%	22.0%	18.5%	18.4%	26.0%	18.9%	22.3%	20.8%

자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 아프리카TV Valuation Table

항목	값	비고
12MF 당기순이익 (억원)	802	
Target P/E	14.3	국내 소프트웨어 4사 가중 평균 20% 할인
적정시가총액 (억원)	11,490	
발행주식수 (백만주)	10.9	
적정주가 (원)	105,666	
목표주가 (원)	105,000	
현재주가 (원)	66,900	
상승여력	57.0%	

자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

[아프리카TV 067160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	272	315	342	390	439
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	272	315	342	390	439
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	183	233	255	295	337
영업이익	89	82	87	94	101
영업이익률 (%)	32.6	26.2	25.5	24.2	23.1
EBITDA	104	99	99	103	107
EBITDA Margin (%)	38.0	31.6	29.0	26.4	24.5
영업외손익	0	0	9	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	4	11	11	11
금융비용	-1	-1	0	0	0
기타	-3	-3	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	89	83	96	104	111
법인세비용	18	23	20	22	24
계속사업순이익	71	60	76	81	87
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	60	76	81	87
당기순이익률 (%)	26.0	18.9	22.3	20.8	19.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	71	60	76	81	87
지배순이익률 (%)	26.1	19.0	22.4	20.9	19.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
포괄순이익	70	58	76	81	87
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	70	58	76	81	87

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	133	101	130	130	133
당기순이익	71	60	76	81	87
비현금항목의 가감	43	49	40	38	37
감가상각비	14	16	11	8	5
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	33	30	31	32
자산부채의 증감	27	24	31	29	29
기타현금흐름	-8	-31	-17	-18	-19
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	54	43	30
기초 현금	66	75	77	131	174
기말 현금	75	77	131	174	204
NOPLAT	71	59	69	74	79
FCF	103	85	112	112	115

자료: 아프리카 TV, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	313	370	455	545	640
현금및현금성자산	75	77	131	174	204
매출채권 및 기타채권	75	84	86	90	94
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	536	615	704
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	310	383	462
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	60	65	65	65	65
이익잉여금	170	222	290	364	443
기타자본변동	-22	-45	-45	-45	-45
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	209	241	310	383	462
총차입금	12	3	4	7	11

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	6,179	5,197	6,646	7,081	7,559
PER	32.8	13.7	10.1	9.4	8.9
BPS	18,209	20,979	26,932	33,321	40,187
PBR	11.1	3.4	2.5	2.0	1.7
EBITDAPS	9,009	8,646	8,606	8,953	9,350
EV/EBITDA	20.4	5.4	4.1	3.2	2.2
SPS	23,689	27,402	29,724	33,898	38,182
PSR	8.6	2.6	2.3	2.0	1.8
CFPS	8,987	7,421	9,713	9,735	9,993
DPS	730	730	730	730	730

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성					
매출액 증가율	38.5	15.7	8.5	14.0	12.6
영업이익 증가율	76.2	-7.2	5.6	8.6	7.4
순이익 증가율	95.4	-16.0	27.9	6.5	6.7
수익성					
ROIC	-275.0	-96.4	-88.6	-86.8	-89.4
ROA	20.3	13.7	15.3	14.1	13.2
ROE	39.9	26.5	27.7	23.5	20.6
안정성					
부채비율	94.9	92.9	73.1	60.5	52.3
순차입금비율	2.8	0.7	0.7	1.1	1.6
이자보상배율	94.6	129.6	203.5	221.0	237.3

아프리카TV [067160]

4Q23 광고 매출 성장을 기대

아프리카TV 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	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		
2021.11.01	매수	240,000	(19.78)	(1.25)					
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 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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