

아프리카TV

067160

Feb 11, 2022

Buy

유지

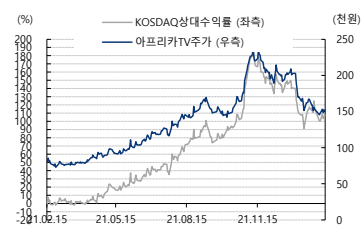
TP 210,000 원

하향

Company Data

현재가(02/10)	151,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	237,000 원
52 주 최저가(보통주)	72,900 원
KOSPI (02/10)	2,771.93p
KOSDAQ (02/10)	895.68p
자본금	57 억원
시가총액	17,392 억원
발행주식수(보통주)	1,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	16.3 만주
평균거래대금(60 일)	255 억원
외국인자분(보통주)	47.74%
주요주주	
세인트인터넷내셔널 외 6 인	25.79%
Swedbank Robur Fonder AB 외 3 인	6.36%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.8	6.0	83.0
상대주가	-0.2	24.5	97.0

올해에도 기대된다!

4Q22: 기대에 부합한 실적

아프리카TV 4분기 실적은 매출액 754억원(+25.0% yoy), 영업이익 246억원(+43.4% yoy)로 교보증권 추정치에 부합했다. 광고 매출의 눈부신 성장이 돋보이는 실적이다. 4분기 광고 매출은 178억원으로(+28.6% yoy) 전년동기 높은 성장세를 이어갔다. 플랫폼 매출은 다수의 유명 BJ 휴방 여파로 주춤했으나 전년동기대비로는 고성장을 시현했다. MUV는 같은 이유로 전분기 대비 약 8% 하락했으나 PU 및 ARPU 상승에 의해 상쇄됐다.

올해에도 기대된다

2022년 아프리카TV 실적은 매출액 3,251억원(+19.4% yoy), 영업이익은 1,159억원(+30.6% yoy, OPM 35.7%)으로 가파른 외형 성장과 이익 개선이 지속될 전망이다. 올해 플랫폼 매출은 2,387억원(+12.3% yoy), 광고 매출은 803억원(+50.0% yoy)로 각각 추정한다. 광고 매출은 지난해 신규 런칭한 플랫폼 광고의 광고주 풀 확대가 지속될 것으로 기대되며 콘텐츠형 광고 사업도 나날이 높아지는 e스포츠 및 게임 광고 수요에 발맞춰 눈부신 성장을 시현할 전망이다. 2022년 광고 매출 비중은 25%까지 올라갈 것으로 추정한다. 이 외에도 커머스 경쟁력 강화를 통한 BJ 신규 수익원 창출에 적극적인 투자가 예상되며 오리지널 콘텐츠 다변화를 통한 신규 트래픽 창출도 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 210,000원으로 하향

아프리카TV에 대해 투자의견 매수를 유지하며 및 목표주가는 주가 괴리를 감안 및 추정 실적 조정으로 210,000원으로 14.3% 하향한다. 2022년 매출 믹스 조정으로 교보증권 추정 영업이익이 약 5% 감소했다. 목표주가는 아프리카TV 2022년 추정 EPS 8,572원에 P/E 멀티플 24.9배(국내 인터넷 회사 4개 가중평균)를 적용해 산출했다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	167	197	272	325	392
YoY(%)	31.5	18.0	38.5	19.4	20.6
영업이익(십억원)	37	50	89	116	144
OP 마진(%)	22.2	25.4	32.7	35.7	36.7
순이익(십억원)	34	36	71	93	114
EPS(원)	2,990	3,184	6,260	8,152	10,052
YoY(%)	57.9	6.5	96.6	30.2	23.3
PER(배)	23.0	19.0	32.4	18.7	15.2
PCR(배)	14.4	9.4	8.7	6.9	5.8
PBR(배)	6.7	4.7	11.0	5.9	4.3
EV/EBITDA(배)	15.2	9.1	20.2	10.8	8.4
ROE(%)	32.5	27.6	40.1	36.7	32.7

미드/스몰 김한경

, 20200028@iprovest.com

[도표 1] 아프리카TV 4Q21 Review

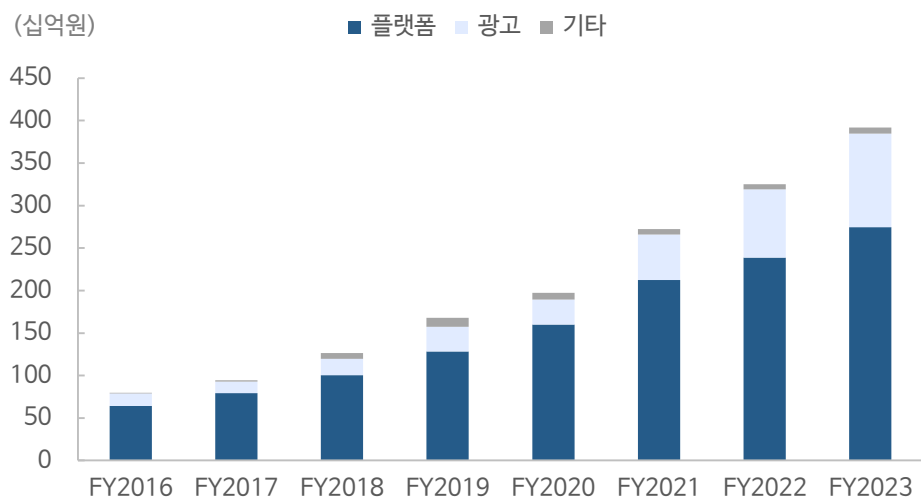
(십억원)	4Q21P	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	교보증권	대비
매출액	75.4	60.3	25.0%	71.1	6.1%	73.0	3.3%
플랫폼	55.9	44.8	24.7%	55.3	1.1%	56	-0.2%
광고	17.8	13.8	28.6%	14.5	23.0%	15.7	13.3%
기타	1.7	1.7	4.5%	1.3	30.7%	1.4	24.7%
영업이익	24.6	17.2	43.4%	23.1	6.4%	24.1	2.0%
순이익	16.8	9.8	71.9%	19.7	-14.8%	19.4	-13.3%
OPM	32.6%	28.4%	4.2%p	32.5%	0.1%p	26.6%	6%p
NPM	22.3%	16.2%	6.1%p	27.8%	-5.5%p	26.6%	-4.3%p

[도표 2] 아프리카TV 실적 추정 변경

	2021E			2022E		
(십억원)	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	269.9	272.3	0.9%	334.7	325.1	-2.9%
영업이익	88.3	88.8	0.6%	122.3	116.0	-5.2%
순이익	73.6	71.0	-3.6%	98.9	93.2	-5.8%

자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 아프리카TV 부문별 매출 추이



자료: 교보증권 리서치센터

실적 추정 Table

[도표 4] 아프리카TV 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
영업수익	60.9	65.0	71.1	75.4	72.5	78.7	84.2	89.8
YoY	47%	43%	41%	25%	19%	21%	18%	19%
QoQ	1%	7%	9%	6%	-4%	9%	7%	7%
플랫폼	50.8	50.6	55.3	55.9	56.3	58.5	61.5	62.4
YoY	47%	30%	33%	25%	11%	16%	11%	12%
QoQ	13%	0%	9%	1%	1%	4%	5%	2%
광고	8.4	12.9	14.5	17.8	14.8	18.8	21.3	25.4
YoY	99%	200%	106%	29%	76%	46%	48%	43%
QoQ	-39%	54%	12%	23%	-17%	27%	14%	19%
기타	1.7	1.4	1.3	1.7	1.4	1.4	1.4	2.0
YoY	-40%	-26%	-22%	4%	-16%	-4%	3%	16%
QoQ	0%	-16%	-5%	31%	-20%	-3%	1%	47%
영업비용	41.3	43.4	47.9	50.8	47.5	51.6	53.2	56.9
YoY	23%	26%	32%	18%	15%	19%	11%	12%
QoQ	-4%	5%	10%	6%	-7%	9%	3%	7%
영업이익	19.6	21.5	23.1	24.6	25.0	27.1	31.0	32.9
YoY	143%	101%	66%	43%	27%	26%	34%	34%
QoQ	14%	10%	7%	6%	2%	8%	14%	6%
OPM	32%	33%	33%	33%	34%	34%	37%	37%
세전이익	20.0	20.8	25.2	23.1	25.1	27.1	31.3	32.6
당기순이익	15.4	18.9	19.7	16.8	20.6	22.2	25.6	24.7
YoY	186%	86%	80%	72%	34%	17%	30%	47%
QoQ	58%	23%	4%	-15%	23%	8%	15%	-3%
NIM	25%	29%	28%	22%	28%	28%	30%	28%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 아프리카TV 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E
영업수익	126.6	167.9	197.3	272.3	325.1	392.0
플랫폼	100.3	128.5	159.9	212.6	238.7	274.7
광고	19.3	28.8	29.4	53.5	80.3	109.9
기타	7.0	10.6	8.1	6.2	6.1	7.4
YoY						
영업수익	34%	33%	18%	38%	19%	21%
플랫폼	27%	28%	24%	33%	12%	15%
광고	41%	49%	2%	82%	50%	37%
기타	330%	50%	-24%	-24%	0%	20%
매출비중						
플랫폼	79%	77%	81%	78%	73%	70%
광고	15%	17%	15%	20%	25%	28%
기타	6%	6%	4%	2%	2%	2%
영업이익	27.1	36.7	49.9	88.8	116.0	143.8
YoY	48%	35%	36%	78%	31%	24%
OPM	21%	22%	25%	33%	36%	37%
세전이익	26.6	42.0	46.4	89.1	116.1	144.9
당기순이익	21.3	34.2	36.3	71.0	93.2	114.5
YoY	46%	60%	6%	96%	31%	23%
NIM	17%	20%	18%	26%	29%	29%

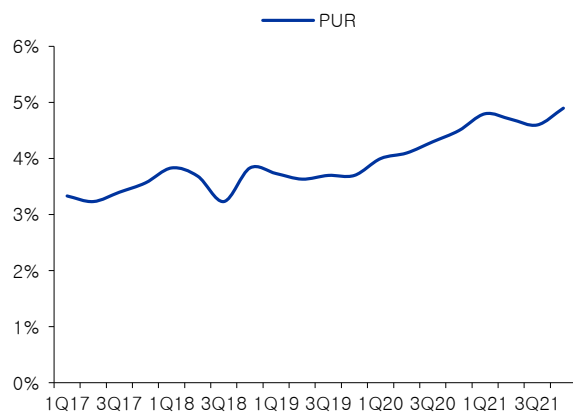
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 아프리카TV 목표주가 산출

항목	값	
순이익	93.2	
발행주식수(억주)	10.9	자기주식 제외
EPS	8,572	
Target P/E	24.9	국내 인터넷 4사 가중평균
TP 2022F	213,654	
목표주가	210,000	
현주가	151,300	
Upside	38.8%	

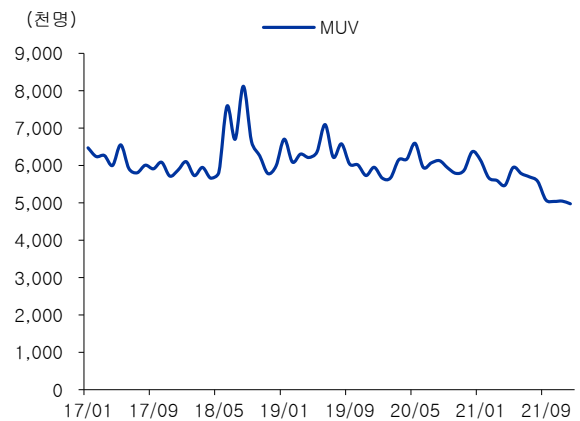
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 아프리카TV PUR 추이



자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 아프리카TV MUV 추이



자료: 아프리카TV, 교보증권 리서치센터

[아프리카TV 067160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	167	197	272	325	392
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	167	197	272	325	392
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	129	146	183	209	248
영업이익	37	50	89	116	144
영업이익률 (%)	22.3	25.6	32.6	35.7	36.7
EBITDA	47	64	105	135	163
EBITDA Margin (%)	28.4	32.6	38.4	41.6	41.7
영업외손익	5	-3	0	0	1
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	7	2	4	2	2
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
기타	0	-4	-2	-1	0
법인세비용차감전순이익	43	48	89	116	145
법인세비용	8	10	18	23	30
계속사업순이익	35	38	71	93	114
중단사업순이익	-1	-2	0	0	0
당기순이익	34	36	71	93	114
당기순이익률 (%)	20.5	18.4	26.2	28.6	29.2
비지배자분순이익	0	0	-1	-1	-1
지배자분순이익	34	37	72	94	116
지배순이익률 (%)	20.6	18.6	26.4	28.8	29.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	33	36	71	93	114
비지배자분포괄이익	0	0	-1	-1	-1
지배자분포괄이익	33	37	72	94	115

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	61	72	112	138	159
당기순이익	34	36	71	93	114
비현금항목의 가감	21	37	47	55	62
감가상각비	9	13	15	18	18
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	1	0	0	0	0
기타	11	24	32	37	44
자산부채의 증감	11	8	10	10	10
기타현금흐름	-5	-9	-16	-21	-27
투자활동 현금흐름	-70	-18	-113	-23	-27
투자자산	-33	6	-1	-1	-2
유형자산	-12	-19	-21	-15	-18
기타	-26	-5	-91	-7	-7
재무활동 현금흐름	1	-16	-11	-19	-3
단기차입금	1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	0	-8	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-6	-7	-7	-8
기타	-3	-10	4	-12	4
현금의 증감	-8	39	15	66	97
기초 현금	36	27	66	81	147
기말 현금	27	66	81	147	244
NOPLAT	30	40	71	93	114
FCF	39	43	76	107	125

자료: 아프리카 TV, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	145	196	307	379	484
현금및현금성자산	27	66	81	147	244
매출채권 및 기타채권	50	65	74	80	87
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	68	64	151	152	153
비유동자산	84	96	106	105	107
유형자산	28	38	45	42	41
관계기업투자금	6	4	4	4	6
기타금융자산	25	26	27	28	28
기타비유동자산	24	28	30	31	32
자산총계	229	292	412	484	592
유동부채	93	129	193	179	179
매입채무 및 기타채무	73	107	143	137	127
차입금	2	2	2	2	2
유동성채무	0	0	8	0	8
기타유동부채	18	19	40	40	42
비유동부채	14	16	5	4	3
차입금	8	8	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	8	5	4	3
부채총계	107	144	199	183	182
지배자분	119	147	212	299	407
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	52	53	53	53	53
이익잉여금	76	106	171	258	366
기타자본변동	-12	-16	-15	-15	-15
비지배자분	3	1	1	2	3
자본총계	122	148	214	301	409
총차입금	15	13	12	3	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

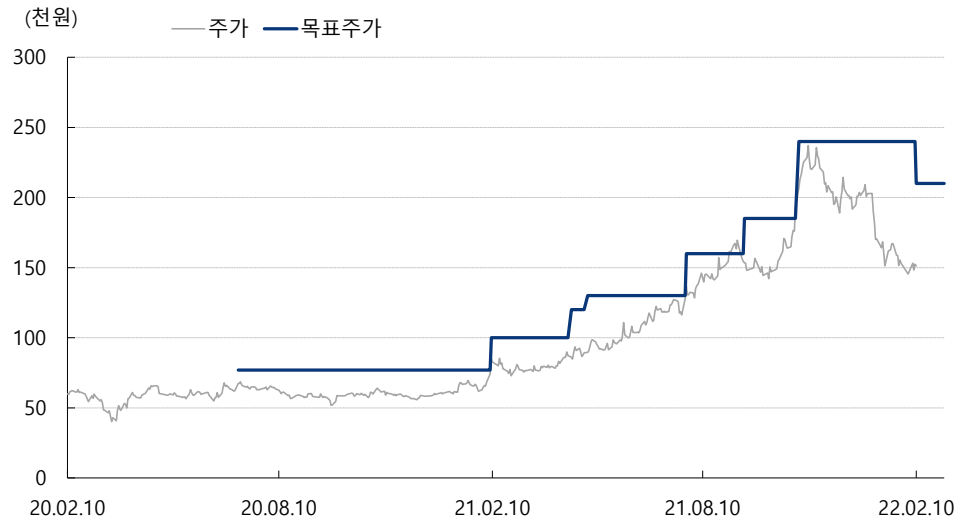
12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,990	3,184	6,260	8,152	10,052
PER	23.0	19.0	32.4	18.7	15.2
BPS	10,346	12,758	18,473	26,013	35,406
PBR	6.7	4.7	11.0	5.9	4.3
EBITDAPS	4,108	5,575	9,101	11,753	14,219
EV/EBITDA	15.2	9.1	20.2	10.8	8.4
SPS	14,487	17,101	23,688	28,283	34,106
PSR	4.8	3.5	8.6	5.4	4.5
CFPS	3,411	3,700	6,569	9,319	10,839
DPS	550	650	650	700	750

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	31.5	18.0	38.5	19.4	20.6
영업이익 증가율	37.1	35.6	76.1	30.6	24.0
순이익 증가율	60.1	6.1	96.6	30.2	23.3
수익성					
ROIC	320.7	12,477.7	-333.4	-252.5	-462.2
ROA	17.8	14.1	20.4	20.9	21.5
ROE	32.5	27.6	40.1	36.7	32.7
안정성					
부채비율	87.7	97.9	93.0	60.8	44.4
순차입금비용	6.5	4.6	2.8	0.6	1.8
이자보상배율	95.5	99.5	119.4	272.2	270.9

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 원	(20.85)	(3.64)					
2021-02-09	매수	100,000 원	(20.51)	(10.10)					
2021-04-19	매수	120,000 원	(25.48)	(22.08)					
2021-05-03	매수	130,000 원	(17.09)	(1.69)					
2021-07-27	매수	160,000 원	(7.57)	5.94					
2021-09-15	매수	185,000 원	(14.75)	4.32					
2021-11-01	매수	240,000 원	(19.78)	(1.25)					
2022-02-10	매수	210,000 원							

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.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0	0.0	3.0	0.0

[업종 투자의견]

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