

아프리카TV

067160

Jul 19, 2022

Buy

유지

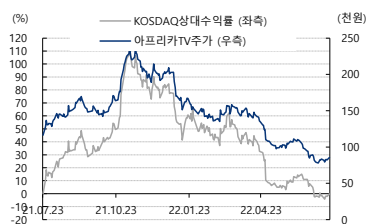
TP 110,000 원

하향

Company Data

현재가(07/18)	85,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	237,000 원
52 주 최저가(보통주)	77,900 원
KOSPI (07/18)	2,375.25p
KOSDAQ (07/18)	776.72p
자본금	57 억원
시가총액	9,828 억원
발행주식수(보통주)	1,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.8 만주
평균거래대금(60 일)	115 억원
외국인자분(보통주)	33.73%
주요주주	
세인트인터넷내셔널 외 6인	25.79%
국민연금공단	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.4	-47.3	-32.8
상대주가	-9.9	-36.0	-9.0

플랫폼 경쟁력 강화를 위한 투자

2Q22: 잠시 쉬었다 가겠습니다

아프리카TV 2Q22 실적은 매출액 794억원(+22.2% yoy), 영업이익 237억원(+10.5% yoy)을 기록할 전망. 엔데믹 영향으로 2분기 기부경제 매출 쉬었다 가는 국면. 광고는 2분기에 도 성장 추이 지속할 전망이다 추정치 소폭 하향. 플랫폼 매출 606억원(+19.7% yoy), 광고 매출은 174억원(+35% yoy)로 각각 추정. 엔데믹 이후 콘텐츠 관련 지출 증가 추정. SKT T1 스트리밍 계약 및 감가상각비 증가로 전반적인 비용 추정치 상향 조정.

방향성에는 문제 없다

연간 광고 매출 추정치 776억원(+45.0% yoy)로 소폭 하향하나 높은 성장세엔 변함 없음. 하반기 성수기 시즌에 접어들며 더욱 뚜렷한 광고 매출 성장 기대. 유명 e스포츠 구단 계약 등 콘텐츠 지출 증가는 중장기 긍정적 요소로 판단. 추후 다른 구단과의 계약 가능성도 상존. 이에 따른 기부경제 매출 증가와 트래픽 상승 기대. 또한 회사 주도의 VOD 콘텐츠 제작도 본격적으로 개시할 전망. 신규 트래픽 유인 및 중장기 플랫폼 경쟁력 제고를 위해 필수적인 체질 개선 작업으로 판단.

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원으로 하향

아프리카TV에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 괴리율을 감안해 110,000원으로 26% 하향 조정. 상반기 비용 증가를 감안해 2022년 실적을 매출액 3,305억원(+21.4% yoy), 영업이익은 996억원(+12.2% yoy, OPM 30.1%)으로 8% 하향 조정. 다만 이는 매출 감소보다는 인력 증가 및 콘텐츠 제작비 등 투자 성격의 비용 증가 영향으로 방향성에는 이상이 없음. 현 주가는 2022년 교보증권 추정 EPS의 10배 수준으로 충분한 조정을 받았다는 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	197	272	331	391	458
YoY(%)	18.0	38.5	21.4	18.3	17.3
영업이익(십억원)	50	89	100	136	160
OP 마진(%)	25.4	32.7	30.2	34.8	34.9
순이익(십억원)	36	71	80	108	127
EPS(원)	3,184	6,179	7,007	9,440	11,105
YoY(%)	6.5	94.1	13.4	34.7	17.6
PER(배)	19.0	32.8	11.6	8.6	7.3
PCR(배)	9.3	20.4	7.3	5.7	5.0
PBR(배)	4.7	11.1	3.3	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	9.1	20.4	4.2	2.7	2.0
ROE(%)	27.6	39.9	32.8	32.7	28.9



미드/스몰캡 김한경

, 20200028@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 아프리카TV 2Q22 Preview

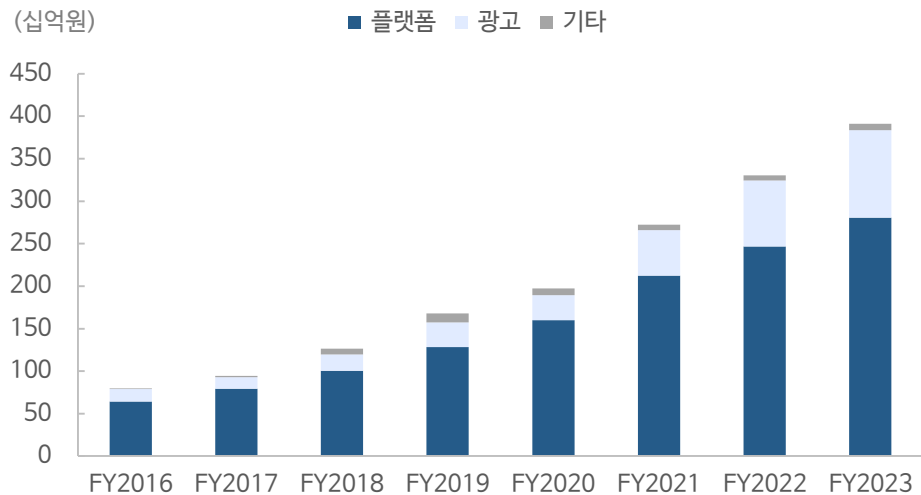
	2Q22E	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	컨센서스	컨센대비
매출액	79.4	65.0	22.2%	75.3	5.4%	80.8	-1.7%
영업이익	23.8	21.5	10.5%	23.1	2.8%	26.0	-8.6%
순이익	19.5	18.9	3.1%	19.6	-0.4%	20.7	-5.7%
OPM	29.9%	33.1%	-3.2%p	33.1%	-3.2%p	32.2%	-2.2%p
NPM	24.6%	29.1%	-4.6%p	29.1%	-4.6%p	25.6%	-1%p

[도표 2] 아프리카TV 실적 추정 변경

	2022E			2023E		
(십억원)	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	336.0	330.5	-1.6%	401.2	391.0	-2.6%
영업이익	108.4	99.6	-8.1%	144.9	136.1	-6.1%
순이익	87.8	80.7	-8.1%	115.3	108.3	-6.0%

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	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
영업수익	60.9	65.0	71.1	75.4	75.3	79.4	85.1	90.7
YoY	47%	43%	41%	25%	24%	22%	20%	20%
QoQ	1%	7%	9%	6%	0%	5%	7%	7%
플랫폼	50.8	50.6	55.3	55.9	60.0	60.6	62.9	63.3
YoY	47%	30%	33%	25%	18%	20%	14%	13%
QoQ	13%	0%	9%	1%	7%	1%	4%	1%
광고	8.4	12.9	14.5	17.8	14.2	17.4	20.6	25.4
YoY	99%	200%	106%	29%	69%	35%	43%	43%
QoQ	-39%	54%	12%	23%	-20%	23%	18%	23%
기타	1.7	1.4	1.3	1.7	1.1	1.3	1.6	2.0
YoY	-40%	-26%	-22%	4%	-33%	-4%	20%	16%
QoQ	0%	-16%	-5%	31%	-36%	20%	20%	26%
영업비용	41.3	43.4	47.9	50.8	52.2	55.6	58.7	64.4
YoY	23%	26%	32%	18%	26%	28%	22%	27%
QoQ	-4%	5%	10%	6%	3%	7%	5%	10%
영업이익	19.6	21.5	23.1	24.6	23.1	23.8	26.4	26.3
YoY	143%	101%	66%	43%	18%	11%	14%	7%
QoQ	14%	10%	7%	6%	-6%	3%	11%	0%
OPM	32%	33%	33%	33%	31%	30%	31%	29%
세전이익	20.0	20.8	25.2	23.1	24.1	23.8	26.7	25.9
당기순이익	15.4	18.9	19.7	16.8	19.6	19.5	21.9	19.7
YoY	186%	86%	80%	72%	27%	3%	11%	17%
QoQ	58%	23%	4%	-15%	16%	0%	12%	-10%
NIM	25%	29%	28%	22%	26%	25%	26%	22%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 아프리카TV 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021	FY2022E	FY2023E
영업수익	126.6	167.9	197.3	272.3	330.5	391.0
플랫폼	100.3	128.5	159.9	212.6	246.8	280.6
광고	19.3	28.8	29.4	53.5	77.6	103.0
기타	7.0	10.6	8.1	6.2	6.1	7.3
YoY						
영업수익	34%	33%	18%	38%	21%	18%
플랫폼	27%	28%	24%	33%	16%	14%
광고	41%	49%	2%	82%	45%	33%
기타	330%	50%	-24%	-24%	-1%	20%
매출비중						
플랫폼	79%	77%	81%	78%	75%	72%
광고	15%	17%	15%	20%	23%	26%
기타	6%	6%	4%	2%	2%	2%
영업이익	27.1	36.7	49.9	88.8	99.6	136.1
YoY	48%	35%	36%	78%	12%	37%
OPM	21%	22%	25%	33%	30%	35%
세전이익	26.6	42.0	46.4	89.1	100.6	137.1
당기순이익	21.3	34.2	36.3	71.0	80.7	108.3
YoY	46%	60%	6%	96%	14%	34%
NIM	17%	20%	18%	26%	24%	28%

자료: 교보증권 리서치센터

아프리카TV [067160]

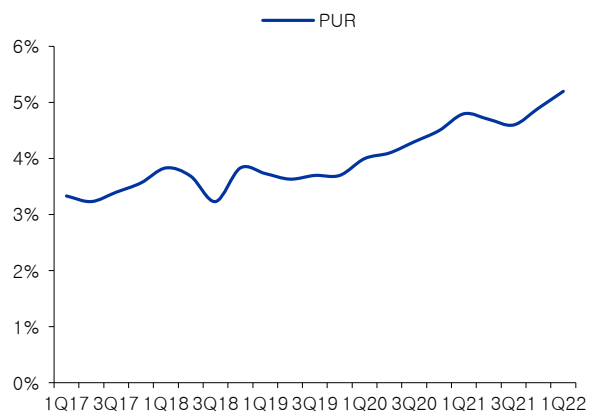
플랫폼 경쟁력 강화를 위한 투자

[도표 6] 아프리카TV 목표주가 산출

항목	값	
순이익	80.7	
발행주식수(억주)	10.9	자기주식 제외
EPS	7,421	
Target P/E	14.8	국내 소프트웨어 4사 가중 평균
TP 2022F	109,624	
목표주가	110,000	
현주가	85,500	
Upside	28.7%	

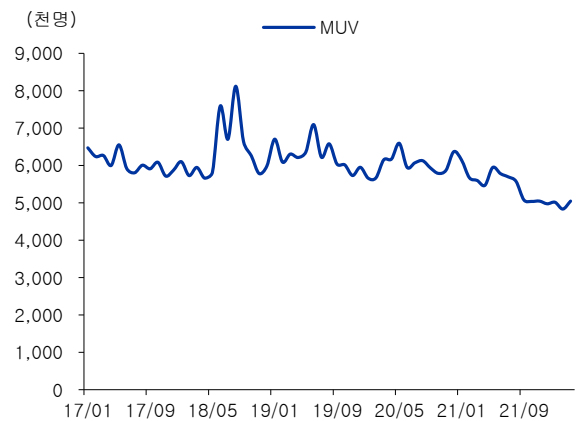
자료: 교보증권 리서치센터

[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)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	197	272	331	391	458
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	197	272	331	391	458
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	146	183	231	255	298
영업이익	50	89	100	136	160
영업이익률 (%)	25.6	32.6	30.1	34.8	34.9
EBITDA	64	104	117	154	178
EBITDA Margin (%)	32.6	38.0	35.5	39.4	38.9
영업외손익	-3	0	1	1	1
관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
금융수익	2	4	4	3	4
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-4	-3	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	48	89	101	137	161
법인세비용	10	18	20	29	34
계속사업순이익	38	71	80	108	127
중단사업순이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	36	71	80	108	127
당기순이익률 (%)	18.4	26.0	24.3	27.7	27.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	37	71	81	109	128
지배순이익률 (%)	18.6	26.1	24.4	27.8	27.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	36	70	80	108	127
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	37	70	81	109	128

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	72	133	138	166	185
당기순이익	36	71	80	108	127
비현금항목의 가감	38	43	47	56	61
감가상각비	13	14	17	17	17
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	1	1	1
기타	26	30	29	38	42
자산부채의 증감	8	27	26	26	26
기타현금흐름	-10	-8	-16	-25	-29
투자활동 현금흐름	-18	-113	-20	-28	-40
투자자산	6	-90	0	-3	-2
유형자산	-19	-9	-16	-21	-33
기타	-5	-14	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-16	-11	-21	-13	7
단기차입금	0	0	-1	-1	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-7	-8	-8	-8
기타	-10	-4	-12	-4	-4
현금의 증감	39	9	214	72	76
기초 현금	27	66	75	289	361
기말 현금	66	75	289	361	438
NOPLAT	40	71	80	107	127
FCF	43	103	108	131	138

자료: 아프리카 TV, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	196	313	534	612	696
현금및현금성자산	66	75	289	361	438
매출채권 및 기타채권	65	75	81	86	93
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	64	163	164	164	165
비유동자산	96	95	96	103	121
유형자산	38	34	34	38	53
관계기업투자금	4	4	4	7	8
기타금융자산	18	22	22	22	22
기타비유동자산	36	35	36	37	39
자산총계	292	408	629	715	817
유동부채	129	193	315	306	288
매입채무 및 기타채무	107	150	281	271	231
차입금	2	2	1	0	20
유동성채무	0	8	0	0	0
기타유동부채	19	33	33	35	38
비유동부채	16	5	32	26	26
차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	5	32	26	26
부채총계	144	199	347	333	315
지배지분	147	209	282	383	502
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	53	60	60	60	60
이익잉여금	106	170	243	344	463
기타자본변동	-16	-23	-23	-23	-23
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	148	209	282	383	502
총차입금	13	12	2	2	21

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,184	6,179	7,007	9,440	11,105
PER	19.0	32.8	11.6	8.6	7.3
BPS	12,758	18,209	24,516	33,284	43,670
PBR	4.7	11.1	3.3	2.4	1.9
EBITDAPS	5,575	9,009	10,195	13,402	15,513
EV/EBITDA	9.1	20.4	4.2	2.7	2.0
SPS	17,101	23,689	28,754	34,012	39,885
PSR	3.5	8.6	2.8	2.4	2.0
CFPS	3,700	8,987	9,368	11,380	11,983
DPS	650	730	700	750	800

재무비율

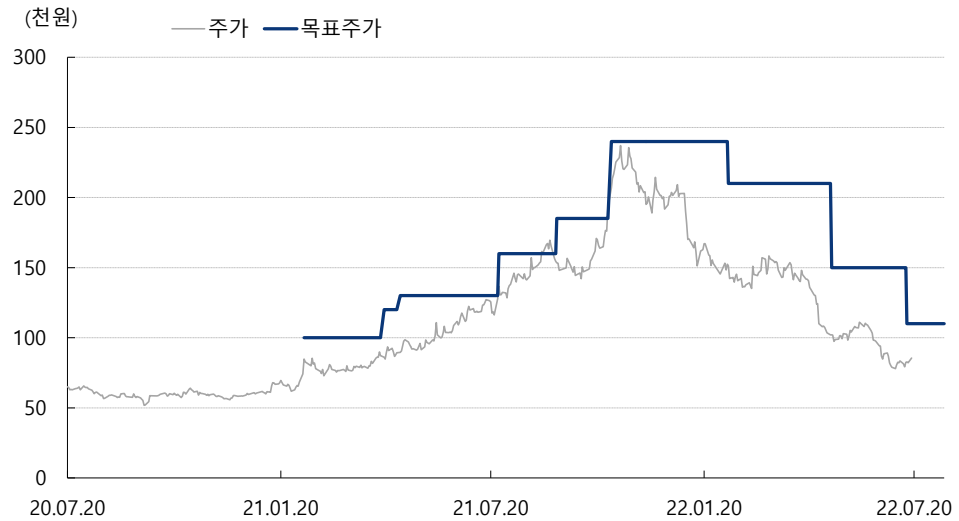
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	18.0	38.5	21.4	18.3	17.3
영업이익 증가율	35.6	76.2	12.1	36.6	17.7
순이익 증가율	6.1	95.4	13.4	34.7	17.6
수익성					
ROIC	12,477.6	-275.0	-70.9	-65.1	-101.2
ROA	14.1	20.3	15.5	16.1	16.7
ROE	27.6	39.9	32.8	32.7	28.9
안정성					
부채비율	97.9	94.9	123.2	86.9	62.7
순차입금비율	4.6	2.8	0.4	0.2	2.6
이자보상배율	99.5	94.6	233.8	472.4	875.0

아프리카TV [067160]

플랫폼 경쟁력 강화를 위한 투자

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	(33.25)	(24.62)					
2022-05-10	매수	150,000 원	35.88	25.93					
2022-07-19	매수	110,000 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 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.

■ 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