



# 아프리카TV (067160)

## 인터넷



이창영

02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>99,000원 (U)</b>
현재주가 (2/8)	<b>74,200원</b>
상승여력	<b>33%</b>

시가총액	8,529억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	105억원
60일 평균 거래량	164,887주
52주 고	74,200원
52주 저	40,200원
외인지분율	39.89%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 4인 25.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.7	21.2	25.5
상대	24.0	5.6	(12.1)
절대(달러환산)	17.4	21.3	33.1

## 보란 듯이 깜짝 실적

### 4Q20 Review

영업수익 603억원(YoY +39.1%, QoQ +20.4%), 영업이익 172억원(YoY +135.3%, QoQ +21.9%), 지배 순이익 98억원(YoY +35.5%, QoQ -11.2%)으로 시장기대치 상회

기부경제선물 매출액은 ARPPU(1인당 구매액), Paying User(유료고객) 모두 증가하여, YoY +41.8%, QoQ +8.4% 증가한 429억원 기록하며 성장성을 완전히 회복함.

컨텐츠형 광고는 신작 게임 출시 및 '2020 WCG CONNECTED' 행사 유치 등을 통해 YoY +105%, QoQ +172% 증가한 99억원 기록하며 시장기대치 상회의 주 원인이 됨

### 1분기 및 상반기

1분기는 광고 비수기와 4분기 콘텐츠 광고 특수 소멸로 전분기 대비 실적 감소 예상. 그러나, 모바일 게임 신규大作 출시가 있고, 상반기 중 중간광고 및 광고주의 실시간 광고 가격 비딩 시스템이 도입되어 플랫폼 광고 단가 인상이 예상되는바, 2분기부터 다시 광고 매출 증가에 의한 실적 반등이 예상됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 99,000원으로 상향조정

코로나로 인해 잠시 지연되었던 동사의 광고매출 성장이 2021년 본격화 될 것으로 예상됨. 특히, 동사 플랫폼의 신규 게임 흥행에 미치는 영향력이 높아 게임 시장 성장 및 e스포츠 성장과 함께 동사 (게임)광고 매출의 동반 성장이 예상됨

동사 플랫폼의 LongTail 콘텐츠 특성상 플랫폼에 대한 다양한 취향의 사용자 충성도가 여느 플랫폼 보다 높고, 주 사용 연령층의 구매력이 증가하며, 사용자 연령층이 누적될 것으로 예상되는 바, 향후에도 기부경제선물의 유료고객수와 1인당 구매액은 지속성장가능성이 높다는 의견 임. 동사 목표주가를 99,000원으로 상향조정하고 투자의견 BUY를 유지함

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	603	39.1	20.1	540	11.6
영업이익	172	135.3	23.3	148	16.2
세전계속사업이익	139	99.6	0.4	147	-5.5
지배순이익	98	35.5	-11.2	120	-17.9
영업이익률 (%)	28.4	+11.6 %pt	+0.7 %pt	27.3	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.3	-0.4 %pt	-5.7 %pt	22.2	-5.9 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	1,266	1,679	1,966	2,381
영업이익	271	367	499	654
지배순이익	216	344	367	497
PER	18.8	20.2	18.9	17.2
PBR	4.2	5.5	4.5	4.3
EV/EBITDA	11.5	13.0	9.1	7.8
ROE	26.6	32.5	27.9	29.9

자료: 유안타증권

아프리카TV(067160) 실적 추이 및 전망

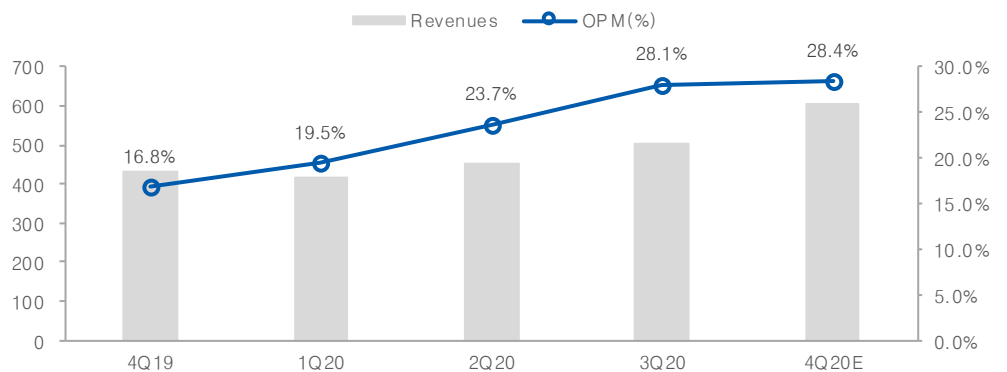
(단위: 억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
Revenues	434	411	451	501	603	556	593	578	654	1,679	1,966	2,381	2,690
YoY(%)	16%	8%	8%	12%	39%	35%	32%	15%	8%	33%	17%	21%	13%
플랫폼 서비스	321	345	391	415	448	452	459	465	480	1,285	1,599	1,856	2,025
- 기부경제선물	302	327	371	395	429	433	439	446	461	1,208	1,522	1,778	1,934
YoY(%)	18%	18%	20%	24%	42%	32%	18%	13%	7%	29%	26%	17%	9%
광고	87	42	43	70	138	87	118	89	141	288	294	435	552
YoY(%)	21%	-29%	-31%	-12%	60%	107%	174%	27%	2%	57%	2%	48%	27%
- 플랫폼광고	17	13	12	18	20	19	25	25	29	79	63	98	127
- 콘텐츠형광고	48	19	19	37	99	54	77	52	86	156	174	269	350
영업비용	361	329	341	360	431	396	426	421	482	1,311	1,462	1,726	1,872
- 인건비	99	111	108	111	106	110	113	116	119	390	435	459	487
- 지급수수료 (중계권 +기타)	43	41	36	37	44	42	45	44	51	155	158	182	208
- 지급수수료 (광고)	28	14	12	23	72	40	56	43	60	84	120	200	229
광고매출 대비	32.8%	32.1%	28.8%	32.0%	51.9%	46.1%	47.7%	48.6%	42.9%	29.2%	40.9%	46.0%	41.4%
- 과금수수료	40	40	43	48	54	48	51	52	64	162	184	215	227
- 회선사용료	23	26	32	30	30	31	31	31	35	93	118	127	127
- BJ 지원금	11	12	19	12	12	16	15	17	21	58	55	69	82
- 콘텐츠제작비	21	13	17	24	37	33	34	36	40	93	90	143	151
- 유무형감가상각비	29	29	34	36	37	36	37	37	36	107	137	146	156
- 행사비	24	1	1	2	8	4	5	6	14	32	12	28	26
- 기타	39	41	38	36	31	35	37	38	41	128	146	151	171
영업이익	73	83	109	141	172	159	167	156	172	368	499	654	817
YoY(%)	-3%	-10%	14%	30%	135%	93%	53%	11%	0%	36%	37%	30%	25%
영업이익률	16.8%	20.1%	24.3%	28.1%	28.4%	28.7%	28.2%	27.1%	26.3%	21.9%	25.6%	27.5%	30.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

전사 매출액 및 영업이익률 추이

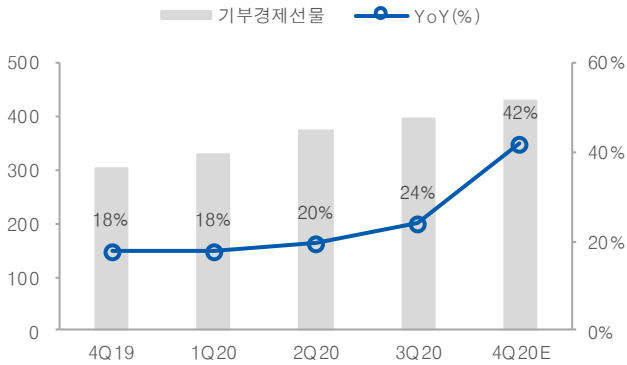
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

기부경제 분기매출액과 YoY 성장률(%)

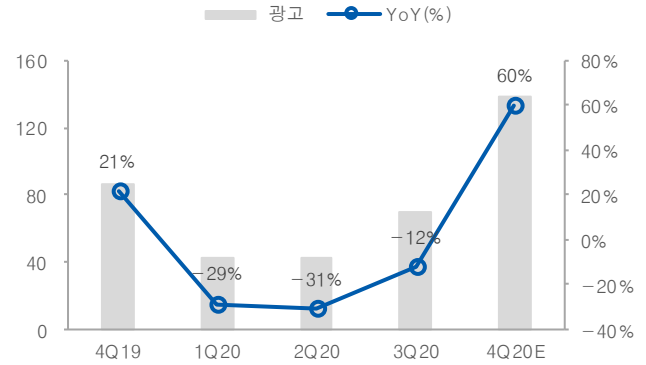
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

광고 분기매출액과 YoY 성장률(%)

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

아프리카 TV 목표주가 변경 내역

(단위: 억원)

목표주가 변경 전 산정내역		목표주가 변경 후 산정내역	
2020년 예상 지배 순이익	369	2021년 예상 지배 순이익	497
Target P/E	25.9	Target P/E	22.9
Target 시가총액	9,557	Target 시가총액	11,356
발행주식수	11,494,767	발행주식수	11,494,767
목표주가(주당가액)	83,143	목표주가(주당가액)	98,797

자료: 유안타증권 리서치센터

유사기업 Valuation

(단위: 배)

	P/E			EPS Growth(%)			P/B			ROE			P/S		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
ALPHABET	36.1	27.5	23.4	N/A	N/A	17.4	6.4	5.4	4.5	17.3	18.2	18.5	9.5	7.5	6.2
FACEBOOK	25.6	21.6	18.6	2.9	22.1	16.7	6.2	4.9	3.9	23.2	21.8	21.0	9.0	7.1	5.9
WEIBO	22.6	18.9	17.0	-21.7	19.5	11.3	4.1	3.3	2.8	17.4	17.4	16.2	6.7	5.9	5.4
HUYA	31.3	23.6	17.6	61.9	32.8	34.2	3.8	3.3	2.8	12.0	15.3	16.8	3.5	2.8	2.4
평균	28.9	22.9	19.1	14.3	24.8	19.9	5.1	4.2	3.5	17.5	18.2	18.1	7.2	5.8	5.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,266	1,679	1,973	2,381	2,690
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,266	1,679	1,973	2,381	2,690
판매비	995	1,311	1,475	1,726	1,872
영업이익	271	367	499	654	817
EBITDA	311	474	644	875	1,046
영업외손익	-5	52	-35	-9	-2
외환관련손익	1	-1	-2	-2	-2
이자손익	6	5	6	12	19
관계기업관련손익	-7	-10	0	0	0
기타	-6	57	-38	-18	-18
법인세비용차감전순이익	266	419	464	646	815
법인세비용	53	78	96	149	188
계속사업순이익	213	342	368	497	628
중단사업순이익	0	0	-5	-5	-5
당기순이익	213	342	364	493	623
지배지분순이익	216	344	367	497	629
포괄순이익	211	329	364	493	623
지배지분포괄이익	213	331	368	498	630

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	388	608	690	759	894
당기순이익	213	342	364	493	623
감가상각비	37	98	130	184	204
외환손익	0	0	1	2	2
중속, 관계기업관련손익	7	10	0	0	0
자산부채의 증감	68	106	90	-74	-78
기타현금흐름	62	54	104	154	142
투자활동 현금흐름	-266	-700	-147	-211	-277
투자자산	-94	-353	73	-10	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-131	-118	-195	-195	-245
유형자산 감소	1	1	1	1	1
기타현금흐름	-42	-230	-25	-7	-23
재무활동 현금흐름	6	8	-156	-86	-36
단기차입금	0	9	-1	9	9
사채 및 장기차입금	-1	81	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-51	-60	-59	-10
기타현금흐름	47	-31	-95	-35	-35
연결범위변동 등 기타	0	0	80	150	29
현금의 증감	127	-84	467	612	610
기초 현금	230	357	273	741	1,353
기말 현금	357	273	741	1,353	1,962
NOPLAT	271	367	499	654	817
FCF	195	394	437	455	534

자료: 유안타증권

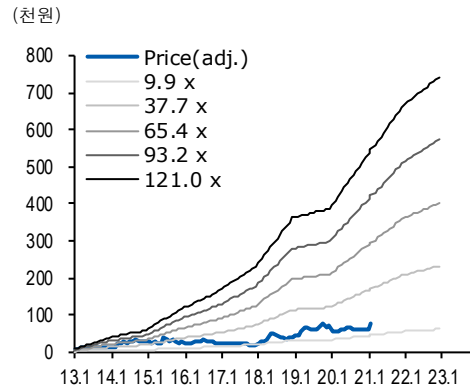
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	958	1,450	1,941	2,530	3,246
현금및현금성자산	357	273	741	1,353	1,962
매출채권 및 기타채권	451	499	577	551	605
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	617	835	978	954	990
유형자산	251	282	383	394	434
관계기업 등 지분관련자산	34	63	45	55	65
기타투자자산	148	176	187	187	187
자산총계	1,575	2,285	2,919	3,484	4,236
유동부채	643	931	1,286	1,414	1,554
매입채무 및 기타채무	525	734	1,028	1,130	1,244
단기차입금	11	20	19	28	37
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	137	158	158	158
장기차입금	0	81	81	81	81
사채	0	0	0	0	0
부채총계	647	1,068	1,445	1,572	1,712
지배지분	924	1,189	1,444	1,882	2,495
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	482	522	535	535	535
이익잉여금	469	762	1,069	1,506	2,119
비지배지분	5	29	29	29	29
자본총계	929	1,218	1,474	1,912	2,524
순차입금	-475	-773	-1,092	-1,709	-2,329
총차입금	11	148	169	178	187

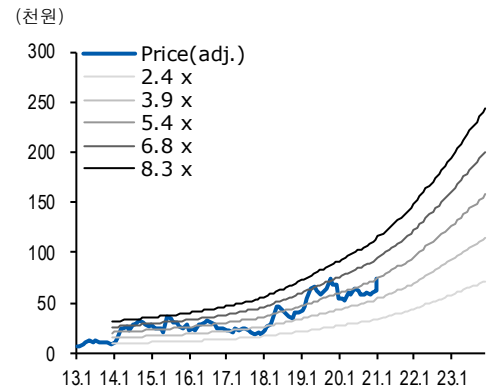
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,894	2,990	3,194	4,326	5,473
BPS	8,547	10,879	13,343	17,386	23,047
EBITDAPS	2,736	4,127	5,604	7,609	9,098
SPS	11,124	14,604	17,166	20,710	23,400
DPS	470	550	550	60	60
PER	18.8	20.2	18.9	17.2	13.6
PBR	4.2	5.5	4.5	4.3	3.2
EV/EBITDA	11.5	13.0	9.1	7.8	6.0
PSR	3.2	4.1	3.5	3.6	3.2

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	33.9	32.6	17.5	20.6	13.0
영업이익 증가율 (%)	48.0	35.4	35.8	31.2	24.9
지배순이익 증가율 (%)	46.2	59.4	6.8	35.5	26.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	21.4	21.9	25.3	27.5	30.4
지배순이익률 (%)	17.0	20.5	18.6	20.9	23.4
EBITDA 마진 (%)	24.6	28.3	32.6	36.7	38.9
ROIC	144.2	315.6	7,627.3	-552.2	-309.8
ROA	16.5	17.8	14.1	15.5	16.3
ROE	26.6	32.5	27.9	29.9	28.7
부채비율 (%)	69.6	87.7	98.0	82.3	67.8
순차입금/자기자본 (%)	-51.4	-65.0	-75.6	-90.8	-93.3
영업이익/금융비용 (배)	3,668.8	88.5	94.8	116.9	137.7

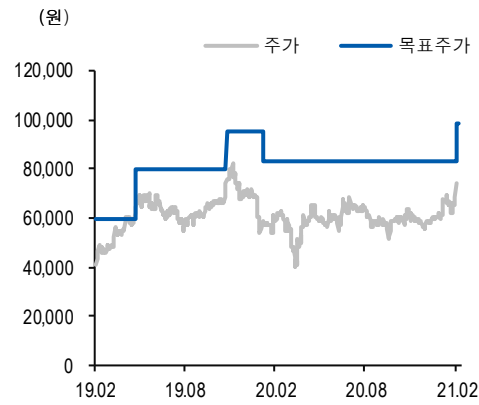
P/E band chart



P/B band chart



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-09	BUY	99,000	1년		
2021-01-16	1년 경과 이후		1년	-19.88	-10.60
2020-01-16	BUY	83,000	1년	-28.00	-10.60
2019-11-01	BUY	95,000	1년	-35.52	-12.95
2019-05-02	BUY	80,000	1년	-20.17	-7.63
2018-08-01	BUY	60,000	1년	-28.81	6.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.