

아프리카TV

BUY(유지)

067160 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	92,000원	현재주가(02/08)	74,200원	Up/Downside	+24.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 09

계속 보여주네

4Q20 Review

예상치 상회: 4Q20 매출액은 603억원(+39.1%yoy, +20.4%qoq), 영업이익 171억원(+135.3%yoy, +21.9%qoq)로 시장 예상치를 상회하는 양호한 실적을 시현했다.

Comment

플랫폼 및 광고 모두 양호: 양호한 실적의 주 요인은 탑라인 증가에 따른 이익 레버리지 효과로 보인다. 1) 언택트 트렌드와 맞물려 인당 결제액이 지속 상승했으며, 이에 따라 기부경제선물이 +41.8%yoy, +8.4%qoq로 고 성장하며 전반적인 탑라인 성장을 견인한 것으로 분석된다. 또한, 2) 3Q20부터 회복하고 있는 광고 수익은 4Q20 주요 게임 광고주들의 신작 런칭과 광고 성수기 효과로 콘텐츠형 광고(+105.2%yoy, +171.5%qoq)가 고성장 하며 전체 광고(+59.7%yoy, +96.7%qoq) 수익 확대에 이어졌다. 21년에는 오픈 광고 플랫폼으로 광고주의 다양화, VOD 중간 광고 등 신규 광고 상품 등의 효과로 연간 광고 매출은 +29.1%yoy 성장이 기대된다. 기부경제 매출 또한 콘텐츠 다양화 및 로그인 비중이 늘어나며 한계가 있을 것이라는 시장의 편견을 깨고 매 분기 두 자릿수yoy 성장을 이어나가고 있어 긍정적이다. 이를 반영한 21년 매출액은 2,423억원(+23.0%yoy), 영업이익 656억원(+30.7%yoy)이 예상된다.

Action

TP 9.2만원으로 상향: 플랫폼 매출의 지속 성장과 광고 회복을 반영해 21년 영업이익 추정치를 8.7% 상향함에 따라, 목표주가를 9.2만원으로 제시한다. 플랫폼과 디지털 광고, 더 나아가 라이브커머스는 강점을 모두 갖춰있음에도 불구하고, 21E P/E는 17.6배로 지난 3개년 평균 21배 대비 낮은 수준이다. 계속 성장하는 회사임을 계속 증명하고 있다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	127	168	197	242	299
(증가율)	33.9	32.6	17.3	23.0	23.3
영업이익	27	37	50	66	84
(증가율)	48.0	35.4	36.8	30.7	27.7
지배주주순이익	22	34	40	49	62
EPS	1,894	2,990	3,511	4,227	5,399
PER (H/L)	29.6/9.9	28.3/12.0	17.2	17.6	13.7
PBR (H/L)	7.0/2.3	8.2/3.5	4.6	4.4	3.4
EV/EBITDA (H/L)	18.6/5.5	18.5/7.5	9.0	8.7	6.7
영업이익률	21.4	21.9	25.5	27.1	28.0
ROE	26.6	32.5	29.8	28.1	28.0

Stock Data

52주 최저/최고	40,200/74,200원
KOSDAQ /KOSPI	961/3,091pt
시가총액	8,529억원
60일-평균거래량	164,887
외국인지분율	39.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 4인 25.5%

주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	20.7	21.2	25.5
상대기준	24.0	5.6	-12.1

도표 1. 4Q20 Review

(단위: 십억원%)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	컨센서스	차이
매출액	60	43	39.1	50	20.4	54	11.7
영업이익	17	7	135.3	14	21.9	15	15.9
지배순이익	10	7	35.5	11	-11.2	12	-18.1

자료: DB금융투자

도표 2. 아프리카TV 상세 실적 추이 및 전망

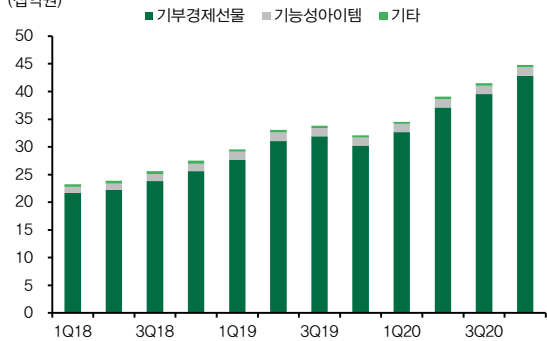
(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
매출액	38	42	45	43	42	45	50	60	168	197	242
플랫폼서비스	30	33	34	32	35	39	41	45	128	160	197
광고	6	6	8	9	4	4	7	14	29	29	38
멀티플랫폼	2	2	2	2	2	1	1	1	8	4	4
기타	1	0	1	1	1	1	1	1	3	4	4
영업비용	29	32	34	36	33	34	36	43	131	147	177
인건비	10	10	10	10	11	11	11	11	39	44	48
지급수수료	5	5	7	7	5	5	6	12	24	28	37
회선사용료	2	2	2	2	3	3	3	3	9	12	13
BJ지원금	2	2	1	1	1	2	1	1	6	5	7
컨텐츠제작비	1	3	3	2	1	2	2	4	9	9	13
기타	9	10	11	14	12	12	12	13	44	49	59
영업이익	9	10	11	7	8	11	14	17	37	50	66
지배순이익	8	10	9	7	5	10	11	10	34	37	49
<i>yoy</i>											
매출액	36.4	43.7	38.2	16.2	9.0	8.3	11.7	39.1	32.6	17.3	23.0
플랫폼서비스	27.2	38.2	31.9	16.7	16.8	18.3	22.7	39.7	28.1	24.4	23.0
광고	58.8	66.4	70.4	21.4	-28.6	-30.9	-12.4	59.7	49.3	2.0	29.1
멀티플랫폼	160.9	100.4	50.6	40.3	5.6	-54.5	-61.4	-65.8	75.4	-45.1	-2.0
영업이익	50.3	56.5	44.8	-3.0	-11.0	14.1	30.7	135.3	35.4	36.8	30.7
지배순이익	35.3	118.2	37.3	62.3	-29.8	1.7	21.0	35.5	59.4	6.8	32.0

자료: 아프리카TV, DB 금융투자

도표 3. 플랫폼서비스 부문별 매출 추이

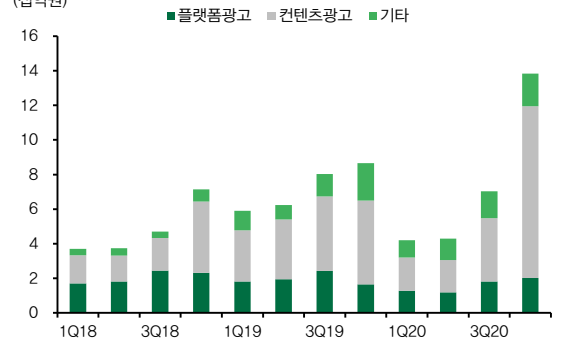
(십억원)



자료: 아프리카TV, DB금융투자

도표 4. 광고 부문별 매출 추이

(십억원)



자료: 아프리카TV, DB금융투자

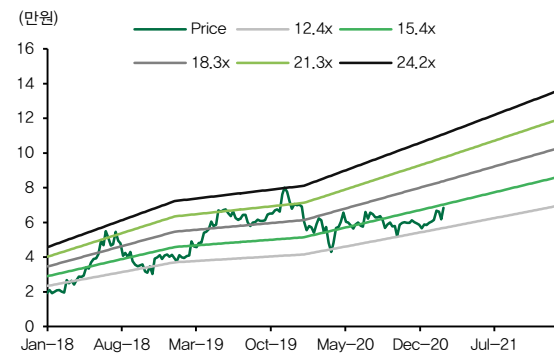
도표 5. 아프리카TV 목표주가 산출

(단위: 십억원 원배)

항목	내용	기타
21E 지배순이익	49	
21E EPS	4,227	
Target P/E	21.9	과거 2개년 평균
목표주가	92,000	

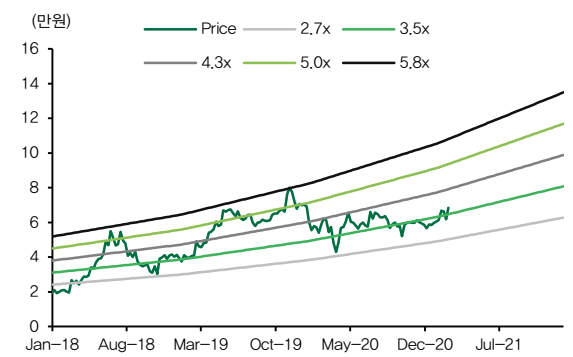
자료: DB금융투자

도표 6. 아프리카TV 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 7. 아프리카TV 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	96	145	215	316	457
현금및현금성자산	36	27	24	40	59
매출채권및기타채권	45	50	68	91	118
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	62	84	84	94	105
유형자산	25	28	30	41	52
무형자산	8	9	8	7	6
투자자산	18	24	24	24	24
자산총계	158	229	302	413	564
유동부채	64	93	133	204	300
매입채무및기타채무	53	73	114	184	280
단기차입금및단기차채	1	2	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	14	14	14	14
시채및장기차입금	0	8	8	8	8
부채총계	65	107	147	217	313
지분금	6	6	6	6	6
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	47	76	110	151	206
비지배주주지분	0	3	2	2	2
자본총계	93	122	155	196	251

현금흐름표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	39	61	61	57	66
당기순이익	21	34	40	48	62
현금유출이없는비용및수익	12	22	28	38	47
유형및무형자산상각비	4	11	19	22	27
영업관련자산부채변동	7	11	3	-12	-21
매출채권및기타채권의감소	-4	3	-18	-23	-26
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	40	70	96
투자활동현금흐름	-27	-70	-21	-34	-39
CAPEX	-13	-12	-20	-33	-37
투자자산의순증	-5	-7	0	0	0
재무활동현금흐름	1	1	-7	-8	-8
시채및차입금의 증가	1	17	0	0	0
지분금및자본잉여금의증가	7	4	0	0	0
배당금지급	-4	-5	-6	-7	-7
기타현금흐름	0	0	-36	0	0
현금의증가	13	-8	-3	16	19
기초현금	23	36	27	24	40
기말현금	36	27	24	40	59

자료: 아프리카TV, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	127	168	197	242	299
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	127	168	197	242	299
판관비	100	131	147	177	215
영업이익	27	37	50	66	84
EBITDA	31	47	69	88	110
영업외손익	-1	5	0	0	0
금융손익	0	6	1	1	1
투자손익	-1	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	-1	-1
세전이익	27	42	50	66	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	34	40	48	62
지배주주지분순이익	22	34	40	49	62
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	33	40	48	62
증감률(%YoY)					
매출액	33.9	32.6	17.3	23.0	23.3
영업이익	48.0	35.4	36.8	30.7	27.7
EPS	40.5	57.9	17.4	20.4	27.7

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,894	2,990	3,511	4,227	5,399
BPS	8,041	10,346	13,245	16,860	21,648
DPS	470	550	650	650	650
Multiple(배)					
P/E	20.8	23.0	17.2	17.6	13.7
P/B	4.9	6.7	4.6	4.4	3.4
EV/EBITDA	13.0	15.2	9.0	8.7	6.7
수익성(%)					
영업이익률	21.4	21.9	25.5	27.1	28.0
EBITDA마진	24.6	28.3	35.2	36.3	36.9
순이익률	16.8	20.3	20.3	20.0	20.7
ROE	26.6	32.5	29.8	28.1	28.0
ROA	16.3	17.7	15.1	13.5	12.6
ROC	86.5	71.9	76.0	77.8	69.2
안정성및기타					
부채비율(%)	69.6	87.7	95.0	110.9	125.0
이자보상배율(배)	3,668.8	88.5	97.9	130.2	167.0
배당성향(배)	23.8	17.6	17.6	14.6	11.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

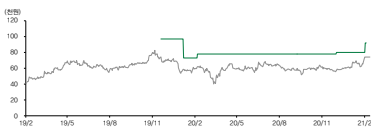
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

아프리카TV 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/11/26	Buy	97,000	-31.5	-25.6					
20/01/14	Buy	73,000	-20.2	-15.9					
20/02/13	Buy	78,000	-24.1	-12.2					
20/12/09	Buy	80,000	-21.0	-7.3					
21/02/09	Buy	92,000	-	-					