

아프리카TV (067160)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	163,000원 (U)
현재주가 (7/26)	127,800원
상승여력	28%

시가총액	14,690억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	163억원
60일 평균 거래량	152,776주
52주 고	127,800원
52주 저	51,800원
외인지분율	52.93%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 3인 25.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.7	38.2	103.2
상대	5.0	35.8	54.1
절대(달러환산)	6.1	33.2	111.4

돈버는 플랫폼으로 본격 진입

2Q21 Review

매출액 650억원(YoY +44.1%, QoQ +6.7%), 영업이익 215억원(YoY +96.7%, QoQ +9.8%), 순이익 189억원(YoY +84.8%, QoQ +22.7%). 시장기대치 상회

하반기 전망

광고주 플랫폼 AAM(AfreecaTV Ad Manager)출시에 따라 상승추세에 있는 비게임 광고주 증가, 광고단가 상승효과가 하반기 본격 나타나며, 광고매출 상승 추세는 하반기에도 지속될 것으로 예상됨. 또한, 올림픽 중계, 신작게임 출시 등 동사의 실시간 동영상 플랫폼 수요는 하반기에도 성장할 것으로 예상되는바, 기부 경제 매출 성장세는 다시 회복될 것으로 예상됨

실시간 동영상 콘텐츠에 기반한 사용자 충성도 높은 동사 플랫폼은 기부경제선물 및 광고매출 성장과 함께 최근 급속히 성장하고 있는 라이브커머스까지 이어져 향후(2022년) 실적 성장세를 더욱 가속화 시킬 수 있을 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 163,000원으로 상향조정

동사 2분기 MUV(월간순방문자수)574만명은 네이버, 카카오 대비 12~15% 수준이나, 광고매출액은 각각 1.6%, 5.9%에 불과한 상황이며, 커머스는 이제 시작이란 점에서 향후 동사 실적 성장의 잠재력은 매우 크다는 의견 임

광고를 중심으로 증가될 2021년 실적과 최근 상승된 (동영상) 플랫폼 기업들의 밸류에이션 상승을 반영하여, 목표주가를 163,000원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY를 유지함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	650	43.5	6.7	649	0.1
영업이익	215	100.6	9.8	208	3.6
세전계속사업이익	208	74.8	3.9	208	-0.1
지배순이익	190	84.4	22.7	161	17.9
영업이익률 (%)	33.1	+9.4 %pt	+0.9 %pt	32.0	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	29.3	+6.5 %pt	+3.8 %pt	24.9	+4.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,665	1,966	2,702	3,353
영업이익	372	504	880	1,176
지배순이익	344	366	712	918
PER	20.2	18.6	20.6	16.0
PBR	5.5	4.4	7.9	5.3
EV/EBITDA	13.1	8.8	13.1	9.4
ROE	32.5	27.6	44.3	42.2

자료: 유안타증권

2Q21 Review

매출액 650억원 YoY +44.1%, QoQ +6.7%, 영업이익 215억원 YoY +96.7%, QoQ +9.8%, 순이익 189억원 YoY +84.8%, QoQ +22.7%. 시장기대치 상회

플랫폼 매출액 506억원 YoY +29.6%, QoQ -0.4%, 광고 매출액 129억원 YoY +200.1%, QoQ +54.0%. 2분기 백신접종 및 거리두기 완화에 따른 외부활동 증가로 기부경제 매출(플랫폼 매출) QoQ 소폭 감소하였으나, 신작 게임 출시, 게임 리그 증가, 비게임 광고 증가 등 콘텐츠형 광고 매출이 급증하며, 광고 매출액이 전년 동기 대비 200% 증가. 시장 기대치 상회의 주요 원인이 됨

하반기 전망

광고주 플랫폼 AAM(AfreecaTV Ad Manager)출시에 따라 상승추세에 있는 비게임 광고주 증가, 광고단가 상승효과가 하반기 본격 나타나며, 광고매출 상승 추세는 하반기에도 지속될 것으로 예상됨. 또한, 올림픽 중계, 신작게임 출시 등 동사의 실시간 동영상 플랫폼 수요는 하반기에도 성장할 것으로 예상되는바, 기부경제 매출 성장세는 다시 회복될 것으로 예상됨

실시간 동영상 콘텐츠에 기반한 사용자 충성도 높은 동사 플랫폼은 기부경제선물 및 광고매출 성장과 함께 최근 급속히 성장하고 있는 라이브커머스까지 이어져 향후(2022년) 실적 성장세를 더욱 가속화시킬 수 있을 것으로 예상됨

투자 의견 BUY, 목표주가 163,000원으로 상향조정

동사 MUV(월간순방문자수)574만명은 네이버, 카카오 대비 12~13% 수준이나, 광고매출액은 1.6%, 5.9%에 불과한 상황이며, 커머스는 이제 시작이란 점에서 향후 동사 실적 성장의 잠재력은 매우 크다는 의견임

광고를 중심으로 증가될 2021년 실적과 최근 상승된 (동영상) 플랫폼 기업들의 밸류에이션 상승을 반영하여, 목표주가를 163,000원으로 상향조정하고, 투자 의견 BUY를 유지함

아프리카TV 실적 추이 및 전망

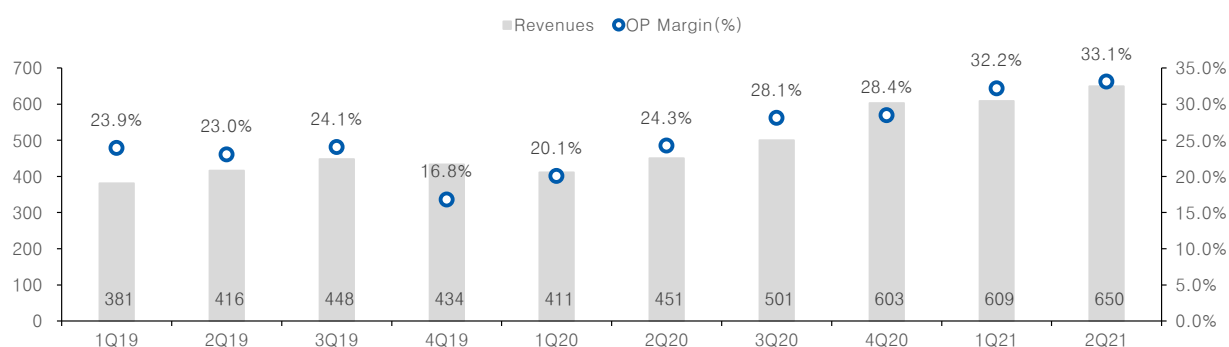
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
Revenues	411	451	501	603	609	650	686	758	1,679	1,966	2,702	3,353
YoY	8%	8%	12%	39%	48%	44%	37%	26%	33%	17%	37%	24%
플랫폼 서비스	345	391	415	448	509	506	531	557	1,285	1,599	2,103	2,450
기부경제선물	327	371	395	429	489	485	510	535	1,208	1,522	2,018	2,356
YoY	18%	20%	24%	42%	50%	30%	29%	25%	29%	26%	33%	17%
QoQ	8%	14%	6%	8%	14%	-0.9%	5%	5%				
광고	42	43	70	138	84	129	140	177	288	294	529	754
YoY	-29%	-31%	-12%	60%	99%	200%	99%	28%	57%	2%	80%	43%
플랫폼광고	13	12	18	20	23	26	28	34	79	63	111	155
컨텐츠형광고	19	19	37	99	48	86	94	119	156	174	348	521
영업비용	329	341	360	431	413	434	467	508	1,311	1,462	1,822	2,177
인건비	111	108	111	106	127	120	124	128	390	435	500	551
지급수수료(중계권)	41	36	37	44	40	44	55	45	155	158	183	245
지급수수료(광고)	14	12	23	72	37	62	67	85	84	120	252	359
광고매출 대비	32.1%	28.8%	32.0%	51.9%	44.4%	48.3%	48.2%	48.2%	29.2%	40.9%	47.7%	47.7%
과금수수료	40	43	48	54	62	61	62	65	162	184	249	271
회선사용료	26	32	30	30	33	33	32	33	93	118	131	136
BJ 지원금	12	19	12	12	12	12	14	15	58	55	53	64
컨텐츠제작비	13	17	24	37	21	36	39	51	93	90	146	197
유무형감가상각비	29	34	36	37	36	36	37	38	107	137	146	156
행사비	1	1	2	8	2	2	4	11	32	12	18	34
기타	41	38	36	31	43	28	30	36	128	146	137	156
영업이익	83	109	141	171.6	196	215	219	250	368	504	880	1,176
YoY	-10%	14%	30%	135%	137%	97%	56%	46%	36%	37%	75%	34%
영업이익률	20.1%	24.3%	28.1%	28.4%	32.2%	33.1%	31.9%	33.0%	21.9%	25.6%	32.6%	35.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 1Q19~2Q21 매출액 & 영업이익률

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

목표주가 변경전 산정내역(2021.02.09)				목표주가 변경 산정내역(2021.07.26)			
2021년 예상 지배 순이익	497	2021년 예상 지배 순이익	712				
Target P/E	22.9	Target P/E	26.4				
Target 시가총액	11,356	Target 시가총액	18,774				
발행주식수	11,494,767	발행주식수	11,494,767				
목표주가(주당가액)	98,793	목표주가(주당가액)	163,324				

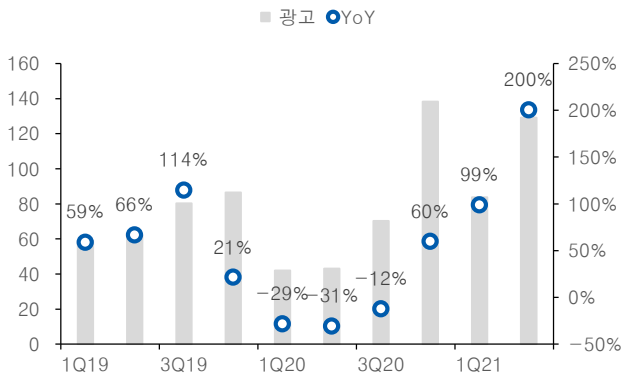
자료: 유안타증권 리서치센터

(동영상)플랫폼 기업 밸류에이션 비교

기업명	P/E			EPS Growth			P/B			ROE			P/S		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
ALPHABET	46.4	27.7	25.0	14.6	85.2	10.5	8.2	7.2	6.1	17.3	23.8	22.8	12.3	9.3	7.9
FACEBOOK	35.5	23.9	20.3	23.2	28.2	17.4	8.6	6.7	5.3	23.2	25.6	23.2	12.5	9.1	7.6
TENCENT	31.5	27.8	22.5	30.4	16.0	23.5	6.9	4.6	3.8	23.6	18.2	18.0	8.1	6.7	5.6
HUYA	16.4	26.2	14.2	63.8	-37.3	84.8	2.0	2.0	1.8	12.3	6.5	11.4	1.9	1.7	1.4
평균	32.5	26.4	20.5	33.0	23.0	34.1	6.4	5.1	4.2	19.1	18.5	18.9	8.7	6.7	5.6
BILI US EQUITY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	32.1	14.0	17.5	n/a	n/a	n/a	20.1	12.2	8.5

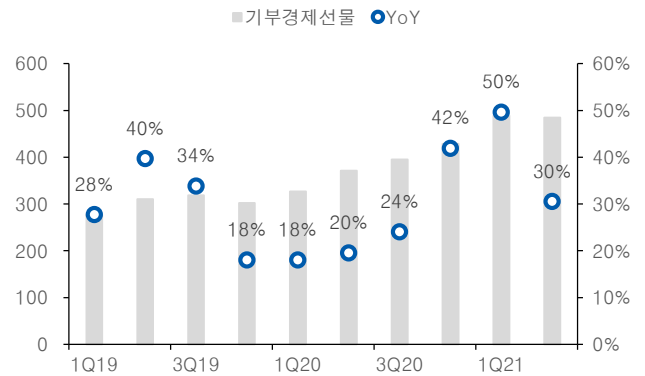
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 1Q19~2Q21 광고매출액 & YoY (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

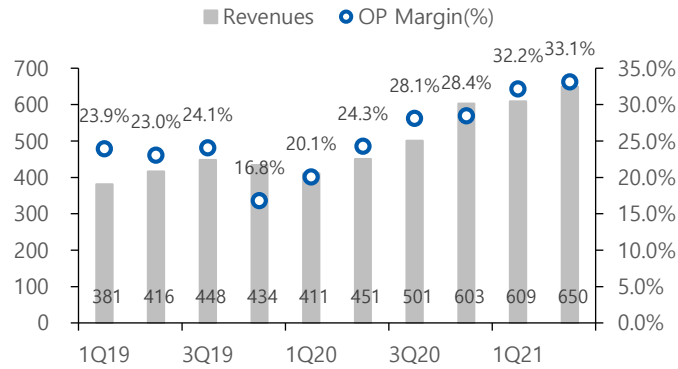
아프리카TV 1Q19~2Q21 기부경제 선물 매출액 & YoY (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

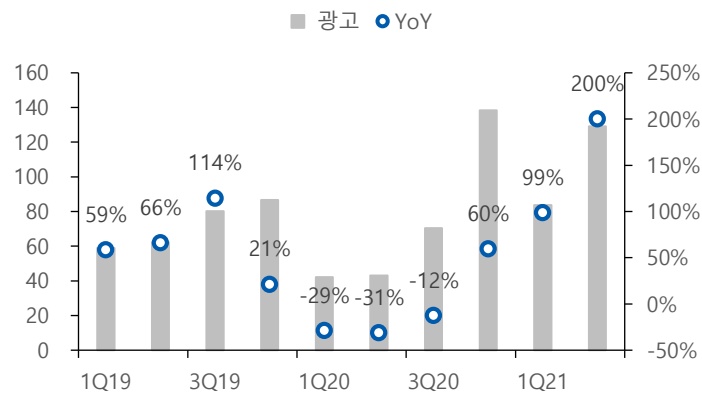
Key Chart

아프리카TV 1Q19~2Q21 매출액 & 영업이익률 (단위: 억원)



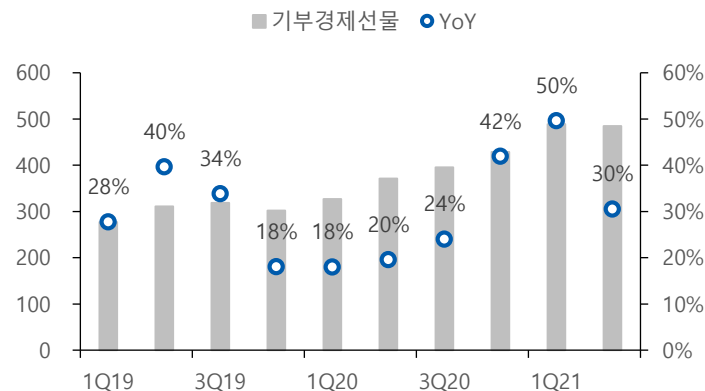
자료: 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 1Q19~2Q21 광고매출액 & YoY (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 1Q19~2Q21 기부경제 선물 매출액 & YoY (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

아프리카TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,665	1,966	2,702	3,353	3,991
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,665	1,966	2,702	3,353	3,991
판매비	1,293	1,462	1,822	2,177	2,516
영업이익	372	504	880	1,176	1,475
EBITDA	472	641	1,000	1,282	1,549
영업외손익	54	-29	-4	-4	5
외환관련손익	-1	-5	-1	-2	-2
이자손익	5	4	3	11	21
관계기업관련손익	-10	0	0	0	0
기타	60	-27	-5	-13	-13
법인세비용차감전순이익	426	475	877	1,172	1,481
법인세비용	78	97	167	258	326
계속사업순이익	348	379	709	914	1,155
중단사업순이익	-7	-16	-1	-1	-1
당기순이익	342	363	709	913	1,154
지배지분순이익	344	366	712	918	1,160
포괄순이익	329	364	709	914	1,155
지배지분포괄이익	331	367	714	920	1,162

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	608	723	1,078	1,197	1,406
당기순이익	342	363	709	913	1,154
감가상각비	91	126	114	99	68
외환손익	0	3	1	2	2
중속, 관계기업관련손익	10	0	0	0	0
자산부채의 증감	106	80	73	29	29
기타현금흐름	60	151	181	153	152
투자활동 현금흐름	-700	-178	-160	-19	-19
투자자산	-325	64	-140	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-118	-193	-7	-7	-7
유형자산 감소	1	1	3	3	3
기타현금흐름	-258	-50	-16	-15	-15
재무활동 현금흐름	8	-157	-108	-108	-108
단기차입금	9	-1	0	0	0
사채 및 장기차입금	81	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-51	-60	-71	-71	-71
기타현금흐름	-31	-96	-37	-37	-37
연결범위변동 등 기타	0	-2	-468	10	28
현금의 증감	-84	387	343	1,080	1,307
기초 현금	357	273	660	1,003	2,083
기말 현금	273	660	1,003	2,083	3,390
NOPLAT	372	504	880	1,176	1,475
FCF	490	530	1,071	1,190	1,399

자료: 유안타증권

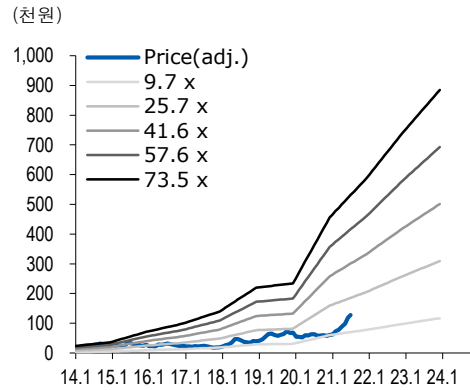
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,450	1,956	2,497	3,602	4,933
현금및현금성자산	273	660	1,003	2,083	3,390
매출채권 및 기타채권	499	653	724	748	773
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	835	964	935	833	763
유형자산	282	382	331	235	172
관계기업 등 지분관련 자산	63	39	39	39	39
기타투자자산	255	263	269	269	269
자산총계	2,285	2,920	3,431	4,435	5,696
유동부채	931	1,286	1,512	1,661	1,825
매입채무 및 기타채무	734	1,074	1,245	1,369	1,506
단기차입금	20	19	19	19	19
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	137	158	152	159	167
장기차입금	81	81	81	81	81
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,068	1,445	1,664	1,820	1,992
지배지분	1,189	1,467	1,751	2,599	3,688
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	522	535	535	535	535
이익잉여금	762	1,064	1,344	2,192	3,281
비지배지분	29	9	16	16	16
자본총계	1,218	1,476	1,768	2,615	3,704
순차입금	-773	-1,142	-1,621	-2,702	-4,009
총차입금	148	135	129	129	129

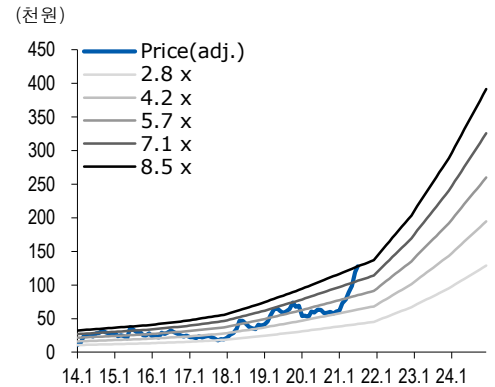
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,990	3,184	6,197	7,987	10,091
BPS	10,879	13,487	16,108	23,900	33,918
EBITDAPS	4,108	5,575	8,703	11,153	13,474
SPS	14,487	17,101	23,509	29,170	34,719
DPS	550	650	650	650	650
PER	20.2	18.6	20.6	16.0	12.7
PBR	5.5	4.4	7.9	5.3	3.8
EV/EBITDA	13.1	8.8	13.1	9.4	6.9
PSR	4.2	3.5	5.4	4.4	3.7

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	31.5	18.0	37.5	24.1	19.0
영업이익 증가율 (%)	37.1	35.6	74.6	33.6	25.4
지배순이익 증가율 (%)	59.4	6.5	94.7	28.9	26.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	22.3	25.6	32.6	35.1	37.0
지배순이익률 (%)	20.6	18.6	26.4	27.4	29.1
EBITDA 마진 (%)	28.4	32.6	37.0	38.2	38.8
ROIC	320.7	12,477.6	-595.1	-270.2	-207.5
ROA	17.8	14.1	22.4	23.3	22.9
ROE	32.5	27.6	44.3	42.2	36.9
부채비율 (%)	87.7	97.9	94.1	69.6	53.8
순차입금/자기자본 (%)	-65.0	-77.8	-92.6	-104.0	-108.7
영업이익/금융비용 (배)	95.5	99.5	133.3	178.1	223.4

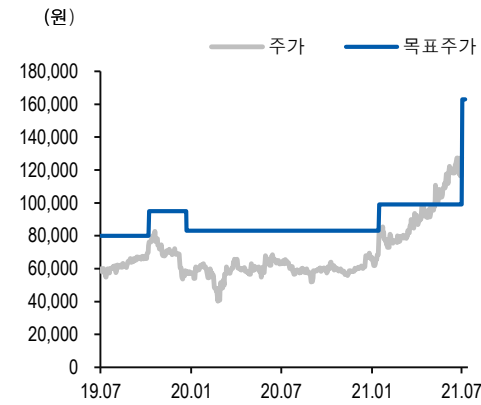
P/E band chart



P/B band chart



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-27	BUY	163,000	1년		
2021-02-09	BUY	99,000	1년	-4.32	29.09
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

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-24

※해의 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.