

# 아프리카TV (067160)

## 인터넷



이창영

02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>230,000원 (U)</b>
현재주가 (10/29)	<b>193,000원</b>
상승여력	<b>19%</b>

시가총액	22,185억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	199억원
60일 평균 거래량	129,113주
52주 고	193,000원
52주 저	55,700원
외인지분율	52.97%
주요주주	씨인트인터넷내셔널 외 5인 25.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	31.6	47.8	216.4
상대	32.8	55.5	159.5
절대(달러환산)	33.0	45.0	206.3

## 플랫폼의 힘

### 3Q21 Review

매출액 711억원 YoY +42%, QoQ +9%, 영업이익 231억원 YoY +64%, QoQ +7%, 당기순이익 197억원 YoY +80%, QoQ +5%. 시장컨센서스 상회

### 4분기 및 2022년 전망

진성 사용자들의 플랫폼 충성도에 기인하는 ARPPU가 지속적으로 증가하고 있고, 아직 4.6%에 불과한 유료사용자 비율은 동사 플랫폼의 사용자 충성도에 비례하여 향후에도 증가여지가 많은 것으로 판단되는바, 4분기 및 2022년에도 YoY 두 자릿수 성장을 이어갈 것으로 예상됨.

또한, 광고주 비딩(Bidding)방식 도입에 따른 광고단가 상승이 현재 시작단계에 있어, 게임 및 비게임 대기업 광고주 수요 증가와 함께, 2022년에도 단가 상승이 이어지며 기부경제 매출 성장률 보다 높은 광고매출 성장이 지속될 것으로 전망됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 23만원 상향조정

동사의 높은 매출 및 이익성장성을 반영하여, 목표주가를 23만원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY를 유지함.

목표주가는 2022년 예상 지배순이익 976억원에 2022년 예상 EPS 성장률 32%, ROE 41%의 높은 성장률 및 수익성을 반영하여 글로벌 플랫폼기업들의 2022년 평균 PER의 30% 프리미엄 부가한 27배를 적용하여 산정하였음

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	711	41.5	9.4	687	3.4
영업이익	231	66.2	7.4	222	4.0
세전계속사업이익	252	82.4	21.5	221	14.0
지배순이익	198	78.4	4.3	182	8.5
영업이익률 (%)	32.5	+4.8 %pt	-0.6 %pt	32.4	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	27.8	+5.8 %pt	-1.4 %pt	26.5	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,665	1,966	2,749	3,513
영업이익	372	504	887	1,248
지배순이익	344	366	739	976
PER	20.2	18.6	30.0	22.7
PBR	5.5	4.4	10.9	7.4
EV/EBITDA	13.1	8.8	19.9	13.8
ROE	32.5	27.6	43.6	41.0

자료: 유안타증권

### 3Q21 Review

매출액 711억원 YoY +42%, QoQ +9%, 영업이익 231억원 YoY +64%, QoQ +7%, 당기순이익 197억원 YoY +80%, QoQ +5%. 시장컨센서스 상회

유료사용자 1인당 매출액(ARPPU) 증가에 따른 기부경제선물 530억원 YoY +34%, QoQ +9%, 게임 및 비게임 광고의 고른 증가 및 AAM(아프리카TV광고플랫폼)도입에 따른 광고단가상승(QoQ 평균 +20%)에 따라 광고매출 145억원 YoY +106% 성장

### 4분기 및 2022년 전망

진성 사용자들의 플랫폼 충성도에 기인하는 ARPPU가 지속적으로 증가하고 있고, 아직 4.6%에 불과한 유료사용자 비율은 동사 플랫폼의 사용자 충성도에 비례하여 향후에도 증가여지가 많은 것으로 판단되는바, 4분기 및 2022년에도 YoY 두 자릿수 성장을 이어갈 것으로 예상됨.

또한, 광고주 비딩(Bidding)방식 도입에 따른 광고단가 상승이 현재 시작단계에 있어, 게임 및 비게임 대기업 광고주 수요 증가와 함께, 2022년에도 단가 상승이 이어지며 기부경제 매출 성장률 보다 높은 광고매출 성장이 지속될 것으로 전망됨

광고가 전체 매출에서 차지하는 비중은 2020년 14.9%에서 2021년 3분기 누적 18.2%로 동사의 새로운 성장원으로 비중을 늘려가고 있음

동사의 매출은 변동비 비중이 낮은 기부경제매출 및 광고매출 중심이어서, 매출성장은 영업이익률 증가로 이어질 것으로 예상됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 23만원 상향조정

동사의 높은 매출 및 이익성장성을 반영하여, 목표주가를 23만원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY를 유지함

목표주가는 2022년 예상 지배순이익 976억원에 2022년 예상 EPS 성장률 32%, ROE 41%의 높은 성장률 및 수익성을 반영하여 글로벌 플랫폼기업들의 2022년 평균 PER의 30% 프리미엄을 부가한 27배를 적용하여 산정하였음

## 아프리카 TV 실적추정

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenues	411	451	501	603	609	650	711	780	1,665	1,966	2,749	3,513	4,184
YoY	8%	8%	12%	39%	48%	44%	42%	29%	33%	17%	40%	28%	19%
플랫폼 서비스	345	391	415	448	509	506	553	564	1,285	1,599	2,131	2,573	2,941
- 기부경제선물	327	371	395	429	489	485	530	541	1,208	1,522	2,045	2,478	2,840
YoY	18%	20%	24%	42%	50%	30%	34%	26%	29%	26%	34%	21%	15%
- 기능성 아이템	15	15	15	15	16	17	18	18	59	60	69	72	77
- 플랫폼 기타	4	5	5	4	4	5	4	4	17	17	17	22	24
광고	42	43	70	138	84	129	145	199	288	294	557	796	1,075
YoY	-29%	-31%	-12%	60%	99%	200%	106%	44%	57%	2%	89%	43%	35%
- 플랫폼광고	13	12	18	20	23	26	33	45	79	63	126	177	230
- 콘텐츠형광고	19	19	37	99	48	86	95	136	156	174	365	547	766
- 광고기타	10	13	16	19	13	17	17	19	54	57	65	72	79
멀티플랫폼	15	8	8	7	7	7	6	8	76	38	27	61	70
기타	9	8	8	10	10	8	8	9	30	35	34	83	96
영업비용	329	341	360	431	413	434	479	535	1,311	1,462	1,862	2,265	2,640
- 인건비	111	108	111	106	127	120	128	134	390	435	509	561	607
- 지급수수료 (중계권)	41	36	37	44	40	44	58	50	155	158	191	260	301
- 지급수수료 (광고)	14	12	23	72	37	62	69	94	84	120	263	376	508
- 과금수수료	40	43	48	54	62	61	69	74	162	184	266	319	362
- 회선사용료	26	32	30	30	33	33	35	37	93	118	137	143	157
- BJ 지원금	12	19	12	12	12	12	12	14	58	55	51	61	73
- 콘텐츠제작비	13	17	24	37	21	36	35	46	93	90	137	185	259
- 유무형감가상각비	29	34	36	37	36	36	38	39	107	137	149	164	172
- 행사비	1	1	2	8	2	2	2	10	32	12	15	31	32
- 기타	41	38	36	31	43	28	32	34	128	146	137	156	161
영업이익	83	109	141	172	196	215	231	244	372	504	886	1,248	1,544
YoY	-10%	14%	30%	135%	137%	97%	64%	42%	36%	37%	76%	41%	24%
영업이익률	20.1%	24.3%	28.1%	28.4%	32.2%	33.1%	32.5%	31.3%	21.9%	25.6%	32.3%	35.5%	36.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원)

목표주가 변경 전 산정내역		목표주가 변경 후 산정내역	
2021년 예상 지배 순이익	712	2022년 예상 지배 순이익	976
Target P/E	26.4	Target P/E	27.0
Target 시가총액	18,774	Target 시가총액	26,391
발행주식수	11,494,767	발행주식수	11,494,767
목표주가(주당가액)	163,324	목표주가(주당가액)	229,592

자료: 유안타증권 리서치센터

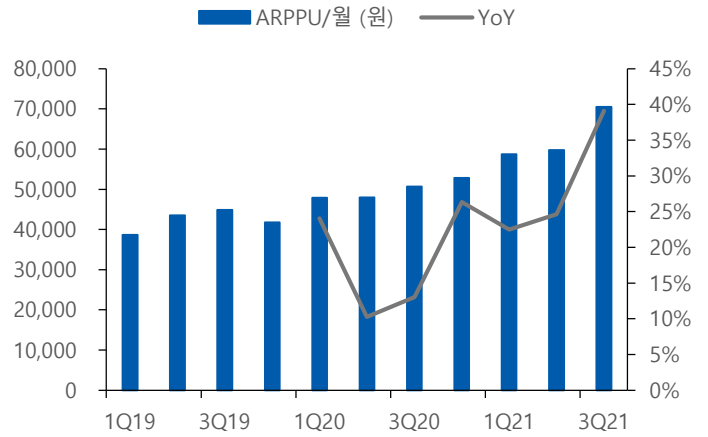
(단위: 배)

기업명	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	46.7	22.9	21.0	16.2	74.2	9.2	8.2	7.0	5.8	17.3	28.4	25.6	12.1	8.1	7.3
FACEBOOK	31.3	20.6	18.1	23.2	31.0	13.7	7.6	5.9	4.6	23.2	28.4	24.8	10.9	7.7	6.4
TENCENT	28.7	26.4	21.8	30.4	11.0	21.2	6.3	4.2	3.5	23.6	18.0	17.0	7.4	6.2	5.2
HUYA	9.2	23.7	21.7	63.8	-61.1	9.3	1.1	1.1	1.1	12.3	4.7	5.1	1.1	1.0	0.9
평균	29.0	23.4	20.7	33.4	13.8	13.3	5.8	4.6	3.8	19.1	19.9	18.1	7.9	5.7	5.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## Key Chart

### 기부경제선물 유료결제자 1인당 매출액(추정)



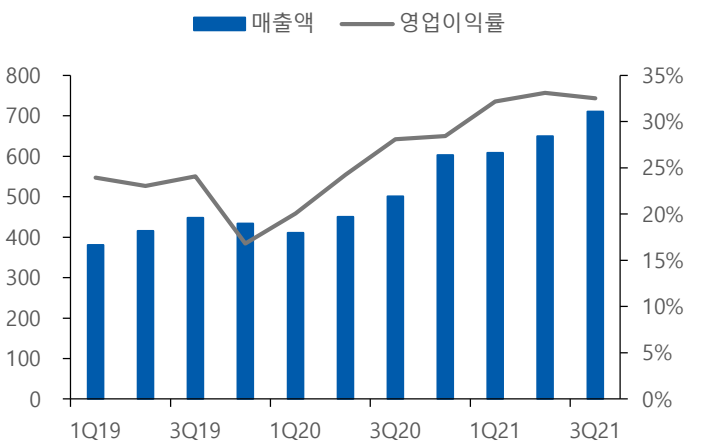
자료: 유안타증권 리서치센터

### 광고매출액 & YoY 성장률



자료: 아프리카 TV

### 매출액 & 영업이익률



자료: 아프리카 TV

아프리카TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,665	1,966	2,749	3,513	4,184
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,665	1,966	2,749	3,513	4,184
판매비	1,293	1,462	1,862	2,265	2,640
영업이익	372	504	887	1,248	1,544
EBITDA	472	641	1,022	1,397	1,679
영업외손익	54	-29	24	-2	4
외환관련손익	-1	-5	-1	-1	-1
이자손익	5	4	-1	5	13
관계기업관련손익	-10	0	0	0	0
기타	60	-27	25	-6	-8
법인세비용차감전순이익	426	475	911	1,246	1,548
법인세비용	78	97	175	274	340
계속사업순이익	348	379	736	972	1,207
중단사업순이익	-7	-16	-1	-1	-1
당기순이익	342	363	735	971	1,206
지배지분순이익	344	366	739	976	1,212
포괄순이익	329	364	735	971	1,206
지배지분포괄이익	331	367	739	976	1,212

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	608	723	1,258	1,362	1,586
당기순이익	342	363	735	971	1,206
감가상각비	91	126	128	141	128
외환손익	0	3	0	1	1
중속, 관계기업관련손익	10	0	0	0	0
자산부채의 증감	106	80	241	106	110
기타현금흐름	60	151	153	141	141
투자활동 현금흐름	-700	-178	-470	-134	-134
투자자산	-325	64	-396	-23	-23
유형자산 증가 (CAPEX)	-118	-193	-104	-104	-104
유형자산 감소	1	1	3	3	3
기타현금흐름	-258	-50	27	-11	-11
재무활동 현금흐름	8	-157	-56	-108	-108
단기차입금	9	-1	0	0	0
사채 및 장기차입금	81	0	52	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-51	-60	-71	-71	-71
기타현금흐름	-31	-96	-38	-38	-38
연결범위변동 등 기타	0	-2	-294	-52	-34
현금의 증감	-84	387	438	1,067	1,310
기초 현금	357	273	660	1,098	2,165
기말 현금	273	660	1,098	2,165	3,475
NOPLAT	372	504	887	1,248	1,544
FCF	490	530	1,154	1,258	1,483

자료: 유안타증권

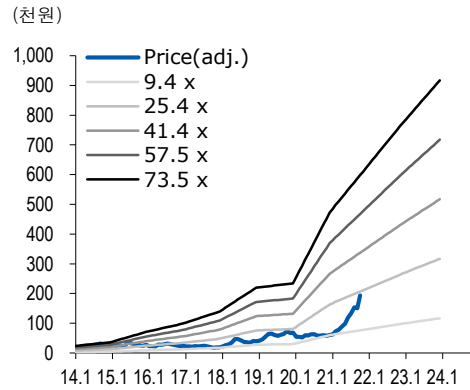
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,450	1,956	2,775	3,870	5,205
현금및현금성자산	273	660	1,098	2,165	3,475
매출채권 및 기타채권	499	653	689	717	742
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	835	964	951	925	913
유형자산	282	382	354	313	286
관계기업 등 지분관련자산	63	39	54	77	100
기타투자자산	255	263	273	273	273
자산총계	2,285	2,920	3,725	4,795	6,117
유동부채	931	1,286	1,728	1,886	2,059
매입채무 및 기타채무	734	1,074	1,306	1,437	1,580
단기차입금	20	19	19	19	19
유동성장기부채	0	0	133	133	133
비유동부채	137	158	61	68	76
장기차입금	81	81	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,068	1,445	1,790	1,954	2,136
지배지분	1,189	1,467	1,925	2,830	3,971
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	522	535	600	600	600
이익잉여금	762	1,064	1,535	2,440	3,581
비지배지분	29	9	11	11	11
자본총계	1,218	1,476	1,936	2,841	3,982
순차입금	-773	-1,142	-1,876	-2,944	-4,253
총차입금	148	135	171	171	171

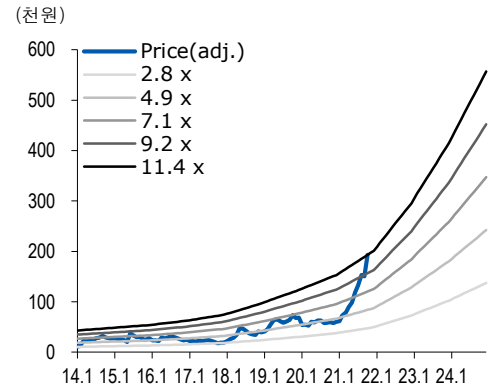
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,990	3,184	6,427	8,488	10,543
BPS	10,879	13,487	17,703	26,025	36,521
EBITDAPS	4,108	5,575	8,893	12,155	14,605
SPS	14,487	17,101	23,914	30,559	36,396
DPS	550	650	650	650	650
PER	20.2	18.6	30.0	22.7	18.3
PBR	5.5	4.4	10.9	7.4	5.3
EV/EBITDA	13.1	8.8	19.9	13.8	10.7
PSR	4.2	3.5	8.1	6.3	5.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	31.5	18.0	39.8	27.8	19.1
영업이익 증가율 (%)	37.1	35.6	75.9	40.7	23.7
지배순이익 증가율 (%)	59.4	6.5	101.9	32.1	24.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	22.3	25.6	32.3	35.5	36.9
지배순이익률 (%)	20.6	18.6	26.9	27.8	29.0
EBITDA 마진 (%)	28.4	32.6	37.2	39.8	40.1
ROIC	320.7	12,477.6	-472.4	-256.4	-216.0
ROA	17.8	14.1	22.2	22.9	22.2
ROE	32.5	27.6	43.6	41.0	35.6
부채비율 (%)	87.7	97.9	92.5	68.8	53.6
순차입금/자기자본 (%)	-65.0	-77.8	-97.5	-104.0	-107.1
영업이익/금융비용 (배)	95.5	99.5	96.2	135.4	167.4

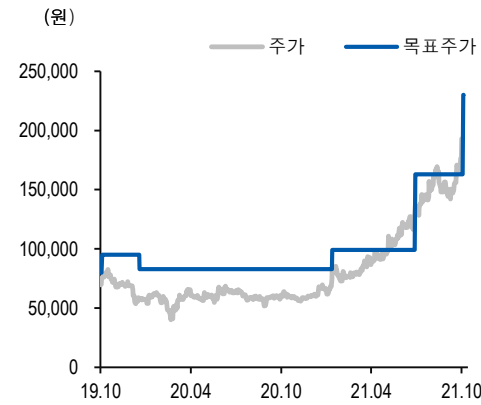
P/E band chart



P/B band chart



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-01	BUY	230,000	1년		
2021-07-27	BUY	163,000	1년	-6.59	18.40
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

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)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-27

※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.