

아프리카TV (067160)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	230,000원 (M)
현재주가 (2/10)	151,300원
상승여력	52%

시가총액	17,392억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	224억원
60일 평균 거래량	123,176주
52주 고	237,000원
52주 저	72,900원
외인지분율	47.46%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 6인 25.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(33.1)	83.0
상대	(0.2)	(26.2)	97.0
절대(달러환산)	(8.6)	(33.9)	69.3

성장의 자동화

4Q21 Review

매출액 754억원 QoQ +6%, YoY +25%, 영업이익 246억원 QoQ +6%, YoY +43%, 순이익 168억원 QoQ -15%, YoY +74%. 컨센서스 상회

플랫폼 매출은 전체 사용자수 감소(QoQ -8%)에도 ARPPU 증가로 QoQ +1%, YoY +25% 증가한 559억원을 기록하였고, 광고매출은 성수기 효과 등 콘텐츠 광고 매출 증가로 QoQ +23%, YoY +29% 증가한 178억원을 기록. 이번 분기에도 플랫폼과 광고의 상호 시너지를 통한 안정적 성장을 시현함

2022년 전망

사용자들이 아프리카TV UCC(User Created Contents)에 대한 충성도 및 콘텐츠 지불의사가(ARPPU)가 지속적으로 증가하고 있는 가운데, 2022년은 2월 북경 동계올림픽, 9월 항저우 아시안 게임, 11~12월 카타르 월드컵 등 굵직한 스포츠 이벤트가 예정되어 있고, 신규 게임들이 다수 출시 예정이어서, 플랫폼 사용자들의 자발적 매출(기부경제매출)과 광고의 B2C 매출의 시너지가 지속되며, 두 자릿수 성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 23만원 유지

본인에게 도움이 되는 콘텐츠를 보면 이에 상응하는 경제적 대가를 지불하는 아프리카 TV만의 비즈니스 모델은 이제 확고히 정착되어, 콘텐츠의 다양화를 통해 지속적으로 증가하고 있는 상황이라는 판단임.

이를 기반으로 발생하는 트래픽이 B2C 광고로 이어지며 동사의 고성장을 이끌고 있으며, 여기에 라이브커머스, 해외사업, 메타버스 등은 동사 투자의 플러스 알파요인으로 작용할 것으로 예상됨

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	754	26.6	6.1	740	1.9
영업이익	246	38.9	6.4	240	2.5
세전계속사업이익	231	53.5	-8.6	235	-1.9
지배순이익	169	73.6	-14.6	180	-6.3
영업이익률 (%)	32.6	+2.9 %pt	+0.1 %pt	32.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	22.4	+6.1 %pt	-5.4 %pt	24.3	-1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	1,966	2,723	3,491	4,149
영업이익	504	888	1,208	1,454
지배순이익	366	711	948	1,146
PER	18.6	32.8	18.3	15.2
PBR	4.4	10.7	5.6	4.1
EV/EBITDA	8.8	20.3	10.3	8.0
ROE	27.6	39.9	37.4	32.6

자료: 유안타증권

4Q21 Review

매출액 754억원 QoQ +6%, YoY +25%, 영업이익 246억원 QoQ +6%, YoY +43%, 순이익 168억원 QoQ -15%, YoY +74%. 컨센서스 상회

플랫폼 매출은 전체 사용자수 감소(QoQ -8%)에도 ARPPU 증가로 QoQ +1%, YoY +25% 증가한 559억원을 기록하였고, 광고매출은 성수기 효과 등 콘텐츠 광고 매출 증가로 QoQ +23%, YoY +29% 증가한 178억원을 기록. 이번 분기에도 플랫폼과 광고의 상호 시너지를 통한 안정적 성장을 시현함

영업이익률은 마진율이 낮은 콘텐츠형 광고 증가에도 불구하고 전체 매출 성장에 따른 레버리지 효과로 전분기 대비 0.1%pt 증가, 전년 동기 대비 4.2%pt 증가한 32.6%를 유지함

2022년 전망

사용자들이 아프리카TV UCC(User Created Contents)에 대한 충성도 및 콘텐츠 지불 의사가(ARPPU)가 지속적으로 증가하고 있는 가운데, 2022년은 2월 북경 동계올림픽, 9월 항저우 아시안 게임, 11~12월 카타르 월드컵 등 굵직한 스포츠 이벤트가 예정되어 있고, 신규 게임들이 다수 출시 예정이어서, 플랫폼 사용자들의 자발적 지출인 기부경제매출과 광고의 B2C 매출의 시너지가 지속되며, 두 자릿수 성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 23만원 유지

본인에게 도움이 되는 콘텐츠를 보면 이에 상응하는 경제적 대가를 지불하는 아프리카 TV 만의 비즈니스 모델은 이제 확고히 정착되어, 콘텐츠의 다양화를 통해 지속적으로 증가하고 있는 상황이라는 판단임

이를 기반으로 발생하는 트래픽이 B2C 광고로 이어지며 동사의 고성장을 이끌고 있으며, 여기에 라이브커머스, 해외사업, 메타버스 등은 동사 투자의 플러스 알파요인으로 작용할 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 23만원 유지함

아프리카TV 실적 추정

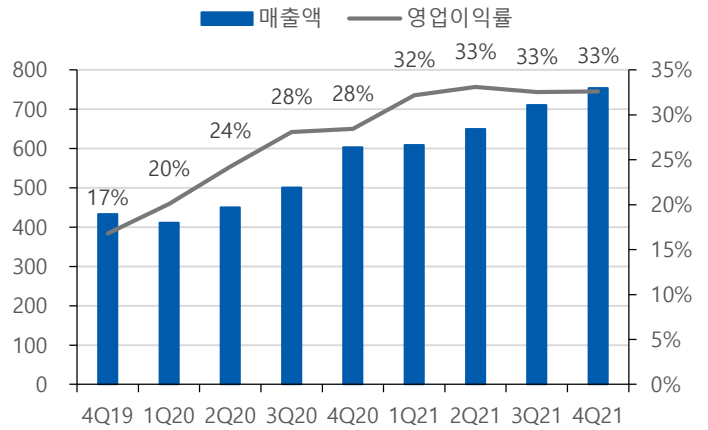
(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Revenues	609	650	711	754	768	837	900	986	1,679	1,966	2,723	3,491	4,149
YoY	48%	44%	42%	25%	26%	29%	27%	31%	33%	17%	39%	28%	19%
플랫폼 서비스	509	506	553	559	612	625	666	707	1,285	1,599	2,126	2,610	2,936
YoY	47%	30%	33%	25%	20%	23%	21%	27%	28%	24%	33%	23%	12%
- 기부경제선물	489	485	530	537	589	600	641	681	1,208	1,522	2,040	2,511	2,834
- 기능성 아이템	16	17	18	19	19	20	21	22	59	60	69	83	81
- 플랫폼-기타	4	5	4	3	4	4	4	4	17	17	16	16	21
광고	84	129	145	178	139	194	215	260	288	294	535	809	1,079
YoY	99%	200%	106%	29%	66%	51%	49%	46%	57%	2%	82%	51%	33%
- 플랫폼광고	23	26	33	31	33	39	41	57	79	63	113	170	221
- 콘텐츠형광고	48	86	95	117	83	128	142	165	156	174	347	518	726
- 광고기타	13	17	17	29	23	28	32	38	54	57	76	121	133
멀티플랫폼	7	7	6	4	6	6	6	7	76	38	23	24	56
기타	10	8	8	13	10	11	13	13	30	35	38	48	77
영업비용	413	434	479	508	495	553	579	656	1,311	1,462	1,835	2,283	2,694
- 인건비	127	120	128	133	139	143	145	152	390	435	508	580	605
- 지급수수료(중계권 +기타)	40	44	58	44	48	51	49	53	155	158	186	200	294
- 지급수수료(광고)	37	62	69	103	83	114	124	156	84	120	272	478	650
- 과금수수료	62	61	69	71	71	74	76	81	162	184	263	301	337
- 회선사용료	33	33	35	36	38	40	42	44	93	118	137	164	168
- BJ 지원금	12	12	12	16	15	16	17	19	58	55	52	66	79
- 콘텐츠제작비	21	36	35	25	24	32	38	43	93	90	116	138	193
- 유무형감가상각비	36	36	38	38	41	43	44	47	107	137	147	175	177
- 지급임차료	2	2	1	1	1	1	1	1	2	7	6	5	7
- 행사비	2	2	2	12	2	2	2	15	32	12	17	22	26
- 기타	43	28	32	29	33	38	40	44	128	146	132	154	158
영업이익	196	215	231	246	273	283	321	331	368	504	888	1,208	1,454
YoY	137%	97%	64%	43%	39%	32%	39%	34%	36%	37%	76%	36%	20%
영업이익률	32.2%	33.1%	32.5%	32.6%	35.5%	33.9%	35.6%	33.5%	21.9%	25.6%	32.6%	34.6%	35.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

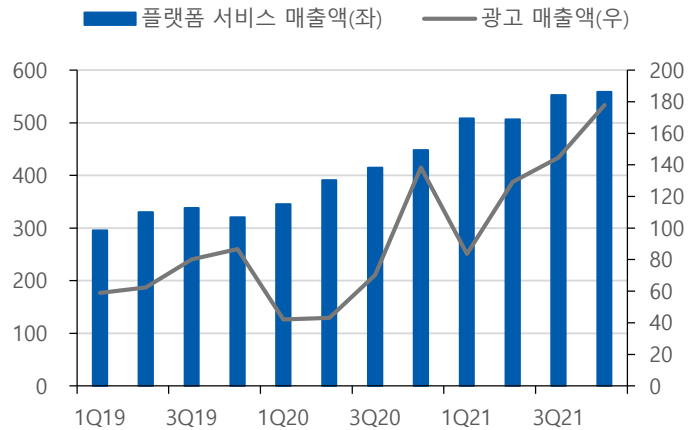
Key Chart

아프리카TV 매출액 & 영업이익률 (단위 : 억원)



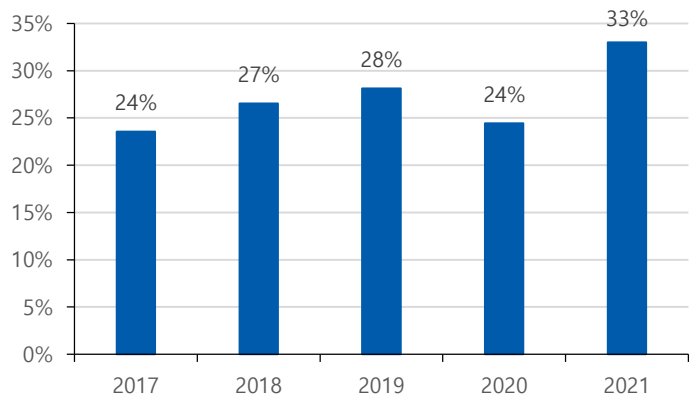
자료: 아프리카TV

플랫폼 & 광고 매출액 (단위 : 억원)



자료: 아프리카TV

플랫폼 서비스 매출 YoY 성장률



자료: 아프리카TV

아프리카 TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	1,966	2,723	3,491	4,149	4,802
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,966	2,723	3,491	4,149	4,802
판매비	1,462	1,835	2,283	2,694	3,114
영업이익	504	888	1,208	1,454	1,688
EBITDA	641	1,033	1,358	1,591	1,815
영업외손익	-29	2	4	10	17
외환관련손익	-5	2	1	1	1
이자손익	4	-1	4	11	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-27	1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	475	890	1,212	1,465	1,706
법인세비용	97	181	267	322	375
계속사업순이익	379	709	945	1,143	1,331
중단사업순이익	-16	-1	0	0	0
당기순이익	363	709	945	1,143	1,331
지배지분순이익	366	711	948	1,146	1,334
포괄순이익	364	709	946	1,143	1,331
지배지분포괄이익	367	711	948	1,146	1,335

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	723	1,323	1,438	1,625	1,803
당기순이익	363	709	945	1,143	1,331
감가상각비	126	136	142	128	119
외환손익	3	-2	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	80	336	228	232	232
기타현금흐름	151	145	124	123	123
투자활동 현금흐름	-178	-630	-113	-113	-113
투자자산	64	-461	-8	-8	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-193	-107	-107	-107	-107
유형자산 감소	1	6	6	6	6
기타현금흐름	-50	-68	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-157	-110	-111	-111	-111
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-71	-72	-72	-72
기타현금흐름	-96	-39	-39	-39	-39
연결범위변동 등 기타	-2	27	-133	-113	-90
현금의 증감	387	611	1,080	1,287	1,488
기초 현금	273	660	1,271	2,351	3,639
기말 현금	660	1,271	2,351	3,639	5,127
NOPLAT	504	888	1,208	1,454	1,688
FCF	530	1,217	1,331	1,518	1,697

자료: 유안타증권

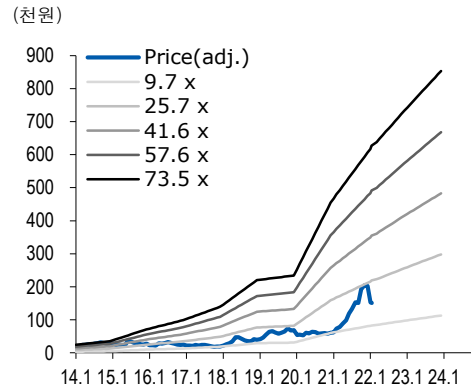
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,956	3,142	4,251	5,564	7,077
현금및현금성자산	660	1,271	2,351	3,639	5,127
매출채권 및 기타채권	653	697	726	751	776
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	964	951	908	880	862
유형자산	382	352	311	283	265
관계기업 등 지분관련자산	39	39	47	54	62
기타투자자산	263	187	187	187	187
자산총계	2,920	4,093	5,160	6,444	7,939
유동부채	1,286	1,934	2,118	2,319	2,541
매입채무 및 기타채무	1,074	1,425	1,568	1,724	1,897
단기차입금	19	19	19	19	19
유동성장기부채	0	81	81	81	81
비유동부채	158	53	60	68	78
장기차입금	81	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,445	1,987	2,178	2,388	2,620
지배지분	1,467	2,098	2,974	4,048	5,311
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	535	600	600	600	600
이익잉여금	1,064	1,704	2,580	3,655	4,917
비지배지분	9	8	8	8	8
자본총계	1,476	2,106	2,982	4,056	5,319
순차입금	-1,142	-2,307	-3,387	-4,674	-6,163
총차입금	135	111	111	111	111

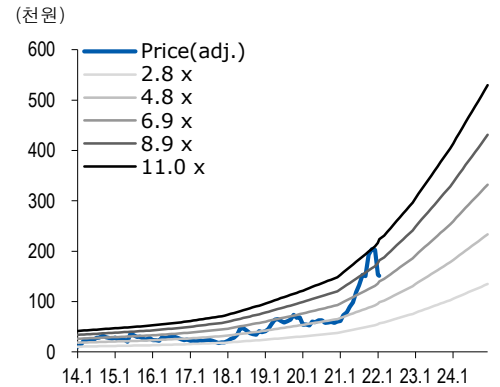
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
EPS	3,184	6,182	8,247	9,968	11,608
BPS	13,487	19,031	26,981	36,726	48,180
EBITDAPS	5,575	8,983	11,816	13,837	15,788
SPS	17,101	23,689	30,369	36,091	41,776
DPS	650	650	650	650	650
PER	18.6	32.8	18.3	15.2	13.0
PBR	4.4	10.7	5.6	4.1	3.1
EV/EBITDA	8.8	20.3	10.3	8.0	6.2
PSR	3.5	8.6	5.0	4.2	3.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	18.0	38.5	28.2	18.8	15.7
영업이익 증가율 (%)	35.6	76.2	36.0	20.4	16.1
지배순이익 증가율 (%)	6.5	94.2	33.4	20.9	16.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	25.6	32.6	34.6	35.1	35.2
지배순이익률 (%)	18.6	26.1	27.2	27.6	27.8
EBITDA 마진 (%)	32.6	37.9	38.9	38.3	37.8
ROIC	12,477.6	-255.2	-146.5	-133.9	-124.1
ROA	14.1	20.3	20.5	19.7	18.6
ROE	27.6	39.9	37.4	32.6	28.5
부채비율 (%)	97.9	94.4	73.0	58.9	49.3
순차입금/자기자본 (%)	-77.8	-110.0	-113.9	-115.5	-116.0
영업이익/금융비용 (배)	99.5	104.1	141.5	170.4	197.9

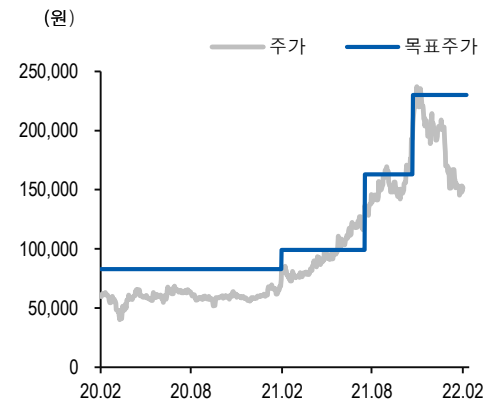
P/E band chart



P/B band chart



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-11	BUY	230,000	1년		
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

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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-08

※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.