

아프리카TV (067160)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (D)
현재주가 (4/29)	110,000원
상승여력	45%

시가총액	12,644억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	242억원
60일 평균 거래량	168,660주
52주 고	237,000원
52주 저	87,700원
외인지분율	37.89%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 6인 25.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(23.2)	(28.1)	25.4
상대	(20.4)	(30.6)	37.3
절대(달러환산)	(25.4)	(31.0)	10.7

사용자수 정체

1Q22 Review

매출액 753억원 YoY +24%, 영업이익 231억원 YoY +18%, 당기순이익 196억원 YoY +27%. 인건비 및 중계권 수수료 증가에 따른 영업이익 시장기대치 하회

사용자수(MUV) 정체에도 결제유저들의 객단가(Average Revenue Per Paying User) 상승으로 플랫폼서비스 매출액 600억원 QoQ +7%, YoY +18%.

1분기 광고 비수기이나 콘텐츠형 광고의 지속적인 수요 증가로 광고 매출액 142억원 QoQ -20%, YoY +69%로 고성장 시현. 다만, 신사업 추진 등 인원수 증가 (+9%)에 따른 인건비 증가(+21%)로 영업이익률 Y-Y -1.5%pt 하락한 30.6% 기록

2분기 및 향후 전망

거리두기 완화에도 플랫폼 서비스 매출 성장이 지속 중에 있고, 리오픈 관련 여행, 영화 등 게임 외에 다양한 콘텐츠의 광고가 증가 중에 있어, 2분기 광고 성수기 효과가 더해지면 2분기 및 하반기 실적개선 추세는 계속될 것으로 예상됨. 하지만 2021년 높은 기저효과로 인해 성장률은 2021년 대비 둔화 될 것으로 예상

매출액 YoY 성장률 2020 vs 2021 vs 2022E = 17% vs 39% vs 25%

영업이익 YoY 성장률 2020 vs 2021 vs 2022E = 37% vs 76% vs 23%

투자 의견 BUY, 목표주가 16만원으로 하향 조정

국내외 플랫폼 기업들의 주가 하락에 따른 peer 기업 멀티플(P/E)하락을 반영(-23%)하고, 인건비 등 비용 증가로 인한 이익 추정을 조정(-10%)하여, 목표주가를 16만원으로 하향 조정함. 사용자 충성도가 높은 커뮤니티 성격의 동사 플랫폼 특성으로 인해 ARPPU의 증가에 따른 실적개선은 지속될 것으로 예상되지만, 미래 성장 잠재력을 나타내는 멀티플이 증가하기 위해서는 현재 정체되어 있는 사용자수(MUV)의 증가가 필요한 시기라는 판단임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	753	23.7	-0.1	748	0.6
영업이익	231	17.8	-6.1	251	-8.1
세전계속사업이익	241	20.2	4.4	249	-3.3
지배순이익	196	26.3	16.5	204	-3.7
영업이익률 (%)	30.6	-1.6 %pt	-2.0 %pt	33.5	-2.9 %pt
지배순이익률 (%)	26.0	+0.5 %pt	+3.7 %pt	27.2	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,966	2,723	3,407	4,055
영업이익	504	888	1,090	1,311
지배순이익	366	710	881	1,055
PER	18.6	20.5	14.4	12.0
PBR	4.4	6.7	4.2	3.2
EV/EBITDA	8.8	11.9	7.8	5.9
ROE	27.6	39.9	35.6	31.6

자료: 유안타증권

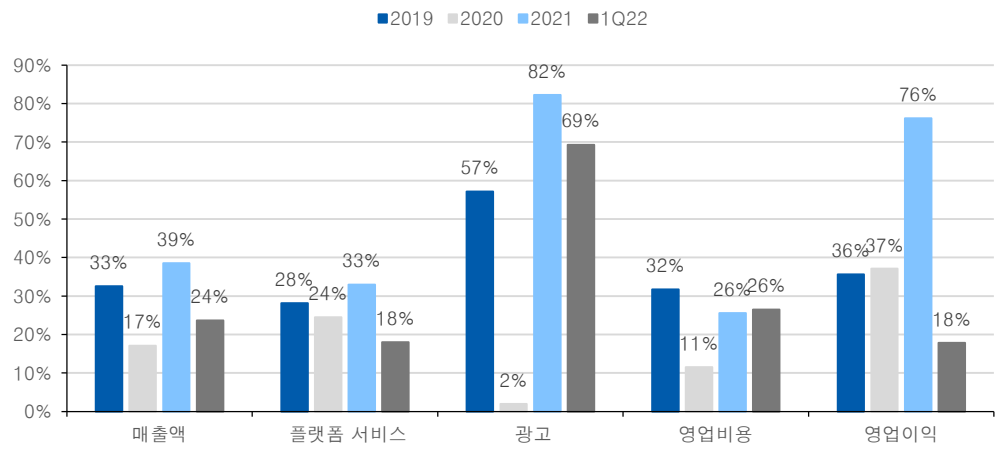
아프리카 TV 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	609	650	711	754	753	806	886	962	1,966	2,723	3,407	4,055
YoY	48%	44%	42%	25%	24%	24%	25%	28%	17%	39%	25%	19%
플랫폼 서비스	509	506	553	559	600	605	656	691	1,599	2,126	2,552	2,858
YoY	47%	30%	33%	25%	18%	19%	19%	24%	24%	33%	20%	12%
QoQ	14%	0%	9%	1%	7%	1%	8%	5%				
- 기부경제선물	489	485	530	537	576	580	631	665	1,522	2,040	2,452	2,755
MUV(천명)	5,809	5,736	5,452	5,023	4,969	5,246	5,333	5,442	6,033	5,416	5,633	5,802
- 기능성 아이템	16	17	18	19	21	21	22	22	60	69	86	82
- 플랫폼-기타	4	5	4	3	3	4	4	4	17	16	14	21
광고	84	129	145	178	142	186	213	256	294	535	797	1,070
YoY	99%	200%	106%	29%	69%	44%	48%	44%	2%	82%	49%	34%
- 플랫폼광고	23	26	33	31	30	37	39	53	63	113	160	208
- 컨텐츠허광고	48	86	95	117	97	124	146	171	174	347	538	754
- 광고기타	13	17	17	29	15	24	27	31	57	76	98	108
멀티플랫폼	7	7	6	4	2	5	4	4	38	23	15	53
기타	10	8	8	13	9	11	12	12	35	38	43	74
영업비용	413	434	479	508	522	542	605	647	1,462	1,835	2,317	2,744
- 인건비	127	120	128	133	161	157	162	166	435	508	646	699
- 지급수수료 (중계권 +기타)	40	44	58	44	60	41	73	41	158	186	216	287
- 지급수수료 (광고)	37	62	69	103	78	107	120	149	120	272	454	621
- 과금수수료	62	61	69	71	76	76	78	84	184	263	314	349
- 회선사용료	33	33	35	36	36	37	37	38	118	137	148	159
- BJ 지원금	12	12	12	16	14	15	16	18	55	52	63	76
- 컨텐츠허제작비	21	36	35	25	26	30	38	43	90	116	137	191
- 유무형감가상각비	36	36	38	38	39	39	40	40	137	147	158	168
- 지급임차료	2	2	1	1	1	1	1	1	7	6	5	7
- 광고선전비	3	3	3	3	3	3	3	3	5	11	10	13
- 행사비	2	2	2	12	1	2	2	24	12	17	30	33
- 기타	43	28	32	29	30	36	38	42	146	132	146	153
영업이익	196	215	231	246	231	264	281	315	504	888	1,090	1,311
YoY	137%	97%	64%	43%	18%	23%	22%	28%	37%	76%	23%	20%
영업이익률	32.2%	33.1%	32.5%	32.6%	30.6%	32.7%	31.7%	32.7%	25.6%	32.6%	32.0%	32.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

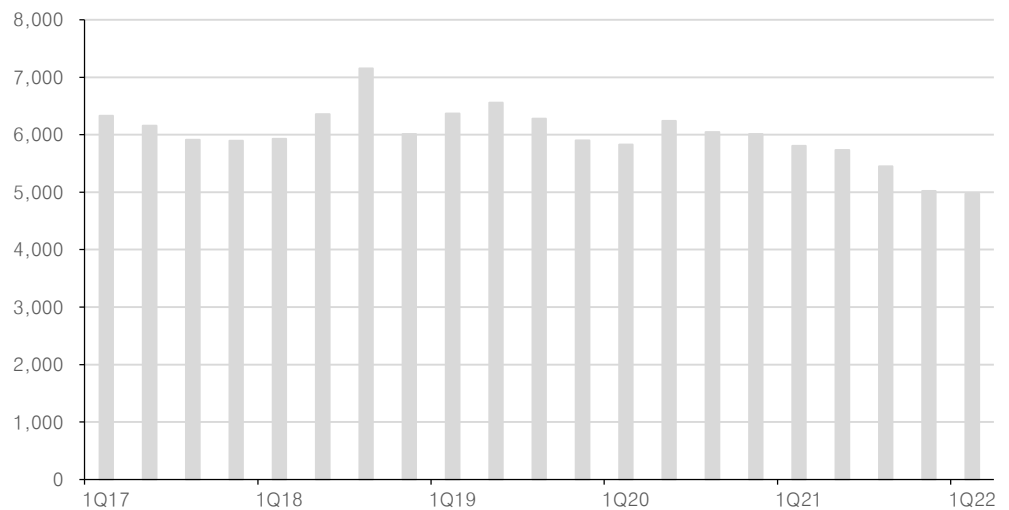
2019 vs 2020 vs 2021 vs 1Q22 YoY 성장률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

월간순방문자수(Monthly Unique Visitors) 추이

(단위 : 천 명)



자료: 아프리카TV

목표주가 변경 내역

(단위: 억원)

목표주가 변경전 산정내역		목표주가 변경후 산정내역	
2022년 예상 지배 순이익	976	2022년 예상 지배 순이익	881
Target P/E	27.0	Target P/E	20.9
Target 시가총액	26,391	Target 시가총액	18,413
발행주식수	11,494,767	발행주식수	11,494,767
목표주가(주당가액)	229,592	목표주가(주당가액)	160,185

자료: 유안타증권 리서치센터

아프리카TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,966	2,723	3,407	4,055	4,626
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,966	2,723	3,407	4,055	4,626
판매비	1,462	1,835	2,317	2,744	3,140
영업이익	504	888	1,090	1,311	1,486
EBITDA	641	1,036	1,209	1,389	1,540
영업외손익	-29	2	15	14	24
외환관련손익	-5	1	2	2	2
이자손익	4	-1	3	12	22
관계기업관련손익	0	1	0	0	0
기타	-27	2	10	-1	-1
법인세비용차감전순이익	475	891	1,106	1,325	1,510
법인세비용	97	181	226	271	309
계속사업순이익	379	709	880	1,054	1,201
중단사업순이익	-16	-1	0	0	0
당기순이익	363	709	880	1,054	1,201
지배지분순이익	366	710	881	1,055	1,203
포괄순이익	364	699	840	1,014	1,161
지배지분포괄이익	367	701	841	1,016	1,163

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	723	1,335	1,694	1,601	1,728
당기순이익	363	709	880	1,054	1,201
감가상각비	126	139	109	69	46
외환손익	3	0	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
자산부채의 증감	80	272	586	360	363
기타현금흐름	151	216	122	121	121
투자활동 현금흐름	-178	-1,134	-190	-2	-2
투자자산	64	-905	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-193	-94	0	0	0
유형자산 감소	1	8	0	0	0
기타현금흐름	-50	-143	-190	-2	-2
재무활동 현금흐름	-157	-112	-123	-123	-123
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-69	-79	-79	-79
기타현금흐름	-96	-42	-44	-44	-44
연결범위변동 등 기타	-2	2	-1,065	-221	-197
현금의 증감	387	91	316	1,255	1,405
기초 현금	273	660	751	1,067	2,322
기말 현금	660	751	1,067	2,322	3,728
NOPLAT	504	888	1,090	1,311	1,486
FCF	530	1,240	1,694	1,601	1,728

자료: 유안타증권

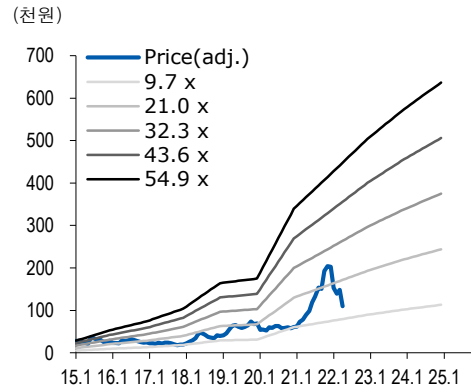
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,956	3,130	4,404	5,685	7,114
현금및현금성자산	660	751	1,067	2,322	3,728
매출채권 및 기타채권	653	749	979	1,005	1,028
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	964	951	833	755	701
유형자산	382	344	235	166	120
관계기업 등 지분관련자산	39	40	40	40	40
기타투자자산	185	215	215	215	215
자산총계	2,920	4,081	5,237	6,441	7,815
유동부채	1,286	1,934	2,309	2,529	2,772
매입채무 및 기타채무	1,074	1,505	1,727	1,899	2,089
단기차입금	19	19	19	19	19
유동성장기부채	0	81	81	81	81
비유동부채	158	53	68	76	85
장기차입금	81	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,445	1,987	2,377	2,605	2,858
지배지분	1,467	2,093	2,856	3,831	4,954
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	535	600	600	600	600
이익잉여금	1,064	1,704	2,504	3,479	4,602
비지배지분	9	1	4	4	4
자본총계	1,476	2,094	2,860	3,835	4,958
순차입금	-1,142	-2,224	-3,266	-4,521	-5,927
총차입금	135	115	115	115	115

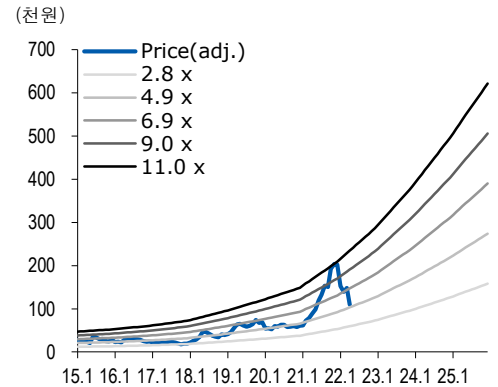
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,184	6,179	7,664	9,180	10,462
BPS	13,487	18,988	25,980	34,849	45,058
EBITDAPS	5,575	9,009	10,515	12,081	13,396
SPS	17,101	23,689	29,641	35,275	40,243
DPS	650	730	730	730	730
PER	18.6	20.5	14.4	12.0	10.5
PBR	4.4	6.7	4.2	3.2	2.4
EV/EBITDA	8.8	11.9	7.8	5.9	4.4
PSR	3.5	5.3	3.7	3.1	2.7

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	18.0	38.5	25.1	19.0	14.1
영업이익 증가율 (%)	35.6	76.2	22.8	20.2	13.3
지배순이익 증가율 (%)	6.5	94.1	24.0	19.8	14.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	25.6	32.6	32.0	32.3	32.1
지배순이익률 (%)	18.6	26.1	25.9	26.0	26.0
EBITDA 마진 (%)	32.6	38.0	35.5	34.2	33.3
ROIC	12,477.6	-275.0	-138.7	-118.3	-102.9
ROA	14.1	20.3	18.9	18.1	16.9
ROE	27.6	39.9	35.6	31.6	27.4
부채비율 (%)	97.9	94.9	83.1	67.9	57.6
순차입금/자기자본 (%)	-77.8	-106.2	-114.3	-118.0	-119.6
영업이익/금융비용 (배)	99.5	94.6	120.7	145.2	164.5

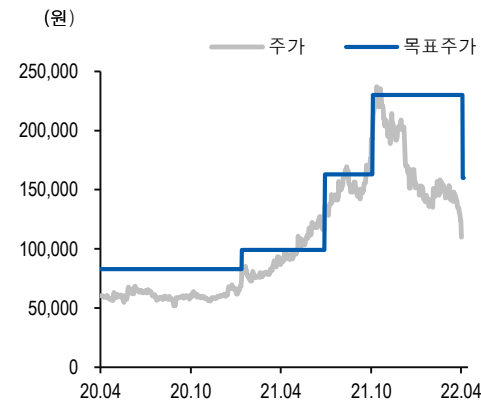
P/E band chart



P/B band chart



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-02	BUY	160,000	1년		
2021-11-01	BUY	230,000	1년	-25.82	3.04
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)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-29

※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.