

아프리카TV 067160

Analyst 최승호 | 플랫폼/게임
02-3779-3543, sh.choi@sangsanginib.com

BUY 유지

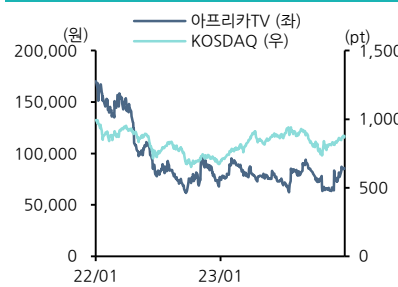
목표주가 상향 130,000원

종가(24.01.05) 85,200원
상승여력 52.5%

Stock Data

KOSDAQ(01/05)	878.3pt
시가총액	9,794억원
액면가	500원
52주 최고가	95,200원
52주 최저가	62,200원
외국인지분율	21.4%
90일 일평균거래대금	321억원
주요주주지분율	
씨인트인터내셔널 (외인)	26.3%
유동주식비율	66.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

No.1 스트리머 이적확정, 트래픽 50%증가 이상의 효과가 있다.

4Q23 Preview: 지속성장하는 기부경제, 견조한 게임광고와 확대되는 BTL 광고

4Q23 아프리카 TV 실적은 매출액 938억원(QoQ+6.7%), 영업이익 233억원(QoQ+6.3%)으로 컨센서스 부합 전망한다. 별풍선(기부경제) 매출은 견조한 토크방송 성장세에 힘입어 매출액 679억원으로, QoQ 성장전환 전망이다. 광고쪽은 대형게임사 신작, 겨울방학 게임 업데이트 집행으로 게임 광고 매출 분기 최대치, 여기에 BTL 광고와 같은 타카테고리 매출도 성장하며 QoQ +12.5%, YoY flat한 수준인 243억원을 기대한다.

트위치 -> 치지직으로 경쟁자 교체, 나빠지는 건 없고 오히려 기회는 생긴다

네이버의 치지직은 단순히 숫자로만 보면 대부분의 트위치 스트리머를 흡수할 가능성이 높다. 그러나 일부 방송인들은 아프리카 TV로 흡수 될 것이며, 가장 중요한 최상위권은 이미 아프리카TV 이적을 확정지었다. 12월말 이적을 시사한 후, 1/5일자로 TOP 스트리머 우왕군 및 이세계아이돌이 아프리카TV로의 이적을 확정했다. 해당 방송인들의 평균 시청자수의 단순합계는 15만명으로, 아프리카TV 평균 시청자수 14만명을 넘는 수치다. 해당 스트리머들의 이적과, 아프리카 TV -> 숲(SOOP)으로 사명/서비스가 변경되며, 아프리카의 상대적 비주력 카테고리(종합게임방송 등)에서의 성장이 기대된다.

동사 입장에서는 경쟁의 강도는 이전과 동일하거나 더 낮기 때문에 이익이 훼손될 우려가 없다. 트위치 -> 치지직, 경쟁자 변경에 따른 이익은 높고, 일부 대형 스트리머가 아프리카 TV로 더 넘어온다면 업사이드도 크다. 사명과 서비스명이 '숲(SOOP)'으로 변경되는 만큼, UI/UX 디자인 및 시스템 개편을 통해 좀 더 폭넓은 유저층 유입을 기대해볼만 하다. 중소형 플랫폼주 TOP-PICK 의견 유지하고 목표주가 130,000원으로 상향한다

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	272	89	71	6,179	32.8	21.5	11.1	39.9	0.4
2022	315	82	60	5,197	13.7	6.9	3.4	26.5	1.0
2023E	341	87	72	6,568	13.0	7.7	3.5	27.5	0.9
2024E	415	117	86	7,840	10.9	5.4	2.7	26.8	0.9
2025E	474	139	104	9,503	9.0	4.0	2.2	25.6	0.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

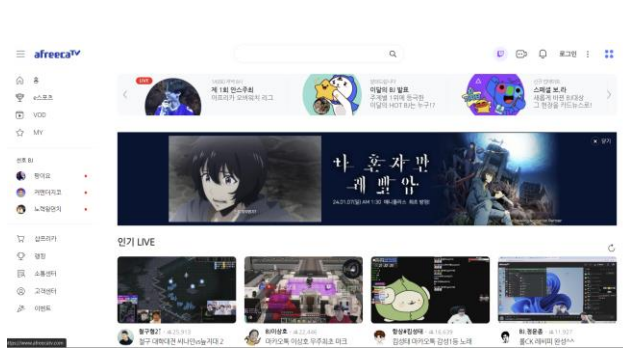
숏(SOOP)으로 사명변경과 서비스 개편, 글로벌 진출에 맞춰 글로벌하게!

아프리카TV는 서비스 개시 19년만에 숏(SOOP)으로 서비스명과 사명을 변경한다. 3월 글로벌 진출에 맞춰 글로벌 스탠다드로 전환하는 셈이다. 국내 전환은 상반기가 목표다. 방송인을 지칭하는 용어인 BJ도 스트리머라는 용어로 대체되며, 별풍선이라는 용어도 대체될 예정이다.

단순한 서비스명 변경은 아니다. 서비스명 변경에는 상대적으로 아프리카 TV가 열위인 종합게임, 단순토크 방송 등의 카테고리까지 확장하려는 의도가 있는 것으로 보인다.

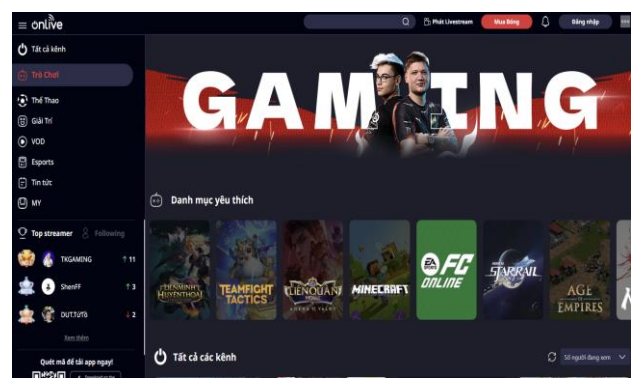
아프리카 TV가 협업하고있는 베트남 온라인브는 트위치와 유사한 UI/UX 디자인으로 구성되어있는데, 숏도 글로벌 스탠다드에 맞춰 치지직/트위치와 유사한 UI/UX 디자인으로 변경될 것으로 보인다.

그림 1. 아프리카 TV 현재 UI



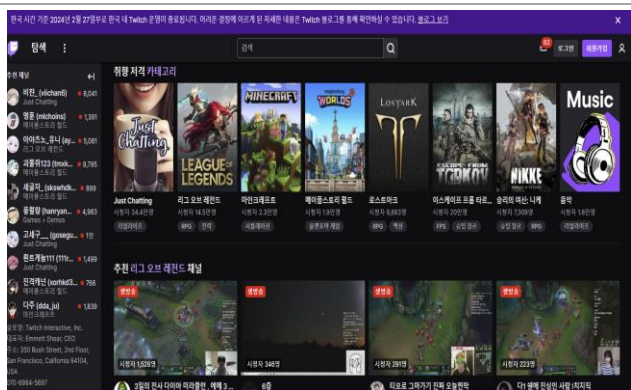
자료: 아프리카TV,상상인증권

그림 2. 온라인브 UI



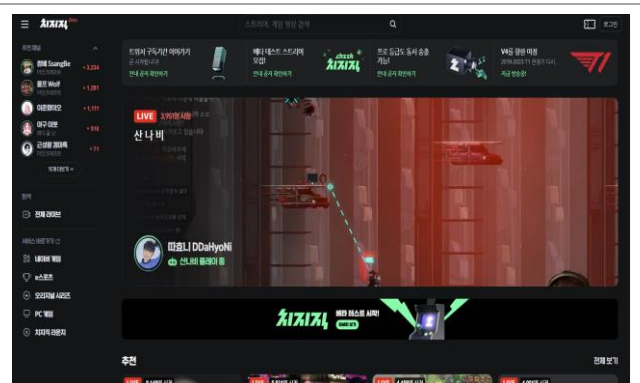
자료: Onlive,상상인증권

그림 3. 트위치 UI



자료: 트위치,상상인증권

그림 4. 치지직 UI



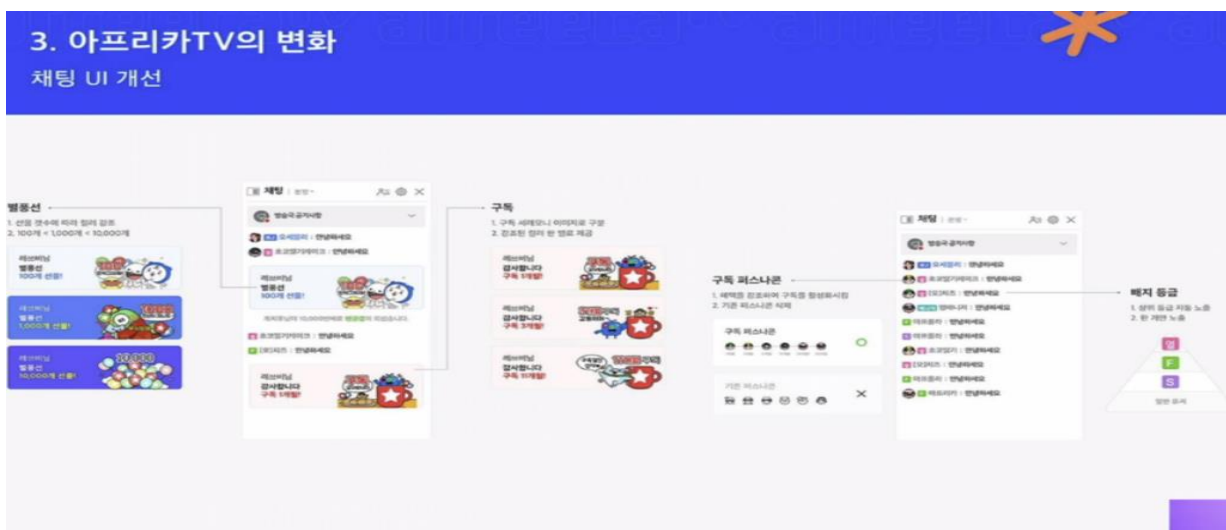
자료: 치지직,상상인증권

그림 5. 아프리카 TV가 밝힌 개선사항

개선/변경사항	세부내용
서비스명/사명 변경	아프리카TV -> 숲(SOOP)
서비스 내 명칭 변경	BJ->스트리머, 별풍선 ->씨앗(추정)
UI/UX 변경	트위치와 유사한 형태로 변경될 것으로 추정, 워터마크 삭제 등
트위치 연동(승계)	구독연동, 트위치계정으로 로그인 가능 등
화질개선	1440P방송, 일부 스트리머와 테스트 중
구독서비스 개편	서비스 기획 진행 중, 확정 후 공지
영상도네이션 도입	법무검토완료, 서비스 기획 중
TTS 확대 적용	업체 계약 조율 중

자료: 아프리카TV,상상인증권

그림 6. 채팅 UI도 개선



자료: 아프리카TV,상상인증권

그림 7. 워터마크 삭제 등 빠른 개편 중



자료: 아프리카TV,상상인증권

트위치 ->아프리카 TV 이동현황 분석

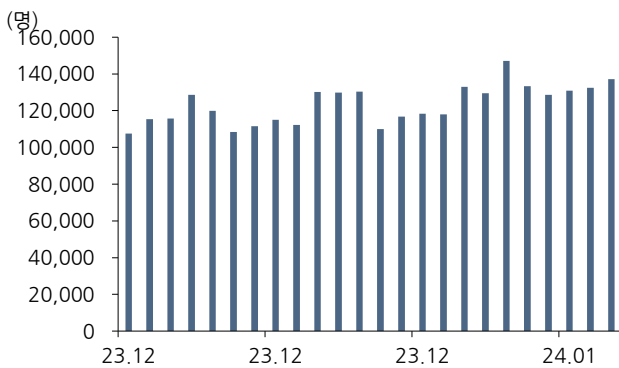
1/5일자로 국내 TOP 스트리머인 우왁굳이 아프리카TV로의 이적을 밝혔다. 우왁굳은 트위치 트래픽 기준 No.1 수준의 스트리머이며, 핵심은 해당 스트리머와 같이 활동하는 스트리머(이세계아이돌,왓타버스)들도 같이 넘어온다는 점이다. 우왁굳의 이적으로 최소 46인의 스트리머가 아프리카 TV로 같이 이동한다. 이적 스트리머들의 평균시청자수를 단순 합산하면 15만명 수준인데, 동시에 방송을 킨다는 점을 고려해도 최소 8만명의 시청자가 유입될 것으로 보인다. 이는 현재 아프리카 TV 평균시청자수 14만명의 50%를 상회하는 수치로, 해당 효과로 별풍선/광고에서의 동반성장이 기대된다.

그림 8. 트위치 -> 아프리카TV 이동현황 점검

방송인	행선지	평균시청자 수	주요 방송내용
우왁굳	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	1.5~5.3만명	종합방송
아이네(우왁굳 이세계아이돌)	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	0.9~2.1만명	종합방송
징버거(우왁굳 이세계아이돌)	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	0.7~1.7만명	종합방송
릴파(우왁굳 이세계아이돌)	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	0.8~2.6만명	종합방송
주르르(우왁굳 이세계아이돌)	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	0.6~1.7만명	종합방송
고세구(우왁굳 이세계아이돌)	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	0.7~1.7만명	종합방송
비찬(우왁굳 이세계아이돌)	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	0.8~2만명	종합방송
우왁굳 왓타버스 고정멤버 (해루석 등 40인)	아프리카TV(1/5확정,2월중 이동전망)	0~0.1만명	종합방송
더빙레이디	아프리카 TV	0~0.1만명	종합방송(게임특화)
코동잉	아프리카 TV	0.1~0.8만명	종합방송(게임특화)
울산큰고래	아프리카 TV	0~0.1만명	종합방송(게임특화)
우정우정우정우정	아프리카 TV	0.1~0.4만명	종합방송(토크특화)
윤개굴이	아프리카 TV	0.3~0.7만명	종합방송(토크특화)
윤루트	아프리카 TV	0~0.1만명	종합방송(게임특화)
이승빈	아프리카 TV	0~0.1만명	종합방송(토크특화)
박틸다	아프리카 TV	0.1~0.4만명	종합방송(토크특화)
애순이	아프리카 TV	0.1~0.3만명	종합방송(토크특화)
박베베	아프리카TV	0~0.2만명	종합방송(토크특화)

자료: 트위치,아프리카TV,상상인증권

그림 9. 아프리카 TV 평균시청자수 추이



자료: Afhelp,상상인증권

우왁굳/이세돌 이적, 특수게임 히트에 따라 방송카테고리 확장 전망

상대적으로 아프리카 TV가 버추얼 유튜버 및 종합방송 및 일반 트래픽이 트위치 보다 부족했던 것은 사실이다. 그러나 우왁굳 이적으로 1월기준 TOP30 스트리머의 67%가 아프리카 TV에 속하게 되었다. 반면 치지직은 10% 수준으로, 아직 행선지를 정하지 않은 모든 스트리머가 치지직으로 이동한다고 해도 아프리카의 절대적 트래픽 우위가 확실하다.

이외에도 최근 동시접속자 5만명을 돌파한 넥슨의 메이플스토리월드 - 메이플랜드 방송이 주로 아프리카TV를 통해 방송되며 여전히 특수게임 카테고리에서의 강세도 이어가고 있다.

그림 10. 1월1일~1월 7일 인터넷방송 평균시청자수 TOP 30 플랫폼 현황

순위	스트리머	플랫폼	순위	스트리머	플랫폼
1	우왁굳	트위치 -> 아프리카	16	오킹	아프리카
2	외구대장봉준	아프리카	17	주르르	트위치->아프리카
3	김민교	아프리카	18	파카9999	트위치->?
4	랄파	트위치 ->아프리카	19	NS남순	아프리카
5	이상호	아프리카	20	고세구	트위치 -> 아프리카
6	철구형2	아프리카	21	오세블리	아프리카
7	랄로	트위치 -> ?	22	러아님	아프리카
8	아이네	트위치 ->아프리카	23	풍월랑	트위치->치지직
9	김성태	아프리카	24	괴물취	트위치->?
10	감스트	아프리카	25	BJ정윤중	아프리카
11	팡이요	아프리카	26	s시조새s	아프리카
12	비찬	트위치->아프리카	27	네클릿	트위치->치지직
13	악어	트위치->?	28	한갱	트위치->?
14	한동숙	트위치->치지직	29	고라니울	트위치->?
15	징버거	트위치 -> 아프리카	30	BJ타요	아프리카

자료: 트위치,치지직,아프리카TV,상상인증권

그림 11. BJ팡이요의 메이플랜드 방송은 평균시청자 1.3만 상회



자료: 아프리카TV,상상인증권

그림 12. 우왁굳, 이세계 아이돌: 아프리카TV 이적확정



자료: 우왁굳,이세계아이돌,상상인증권

여캠 못지 않게, 종합방송 스트리머의 이동이 중요한 이유

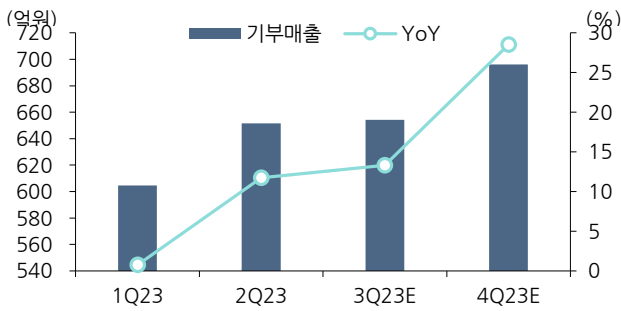
아프리카 TV의 최근 별풍선 매출 상승에는 소위 '엑셀방송(주로 메인 남자 BJ 1명에 열댓 명의 여자 BJ가 같이 출연하며 순위경쟁을 하는 방송)'이라고 불리는 새로운 콘텐츠가 있었음은 부정할 수 없는 사실이다. 일부 트위치 유저/스트리머가 아프리카 TV로의 이적을 꺼리는 이유도 해당 형태의 방송에서 볼거진 몇가지 문제점과 상이한 방송문화에서 비롯된다.

반대로 생각하면 현재 엑셀방송/여캠과 같은 형태는 게임방송과 트위치의 계승자를 표방하는 치지직에서 자리잡을 수 없다. 따라서 트위치 서비스 종료 + 치지직 등장과 아프리카 TV 엑셀/여캠 방송은 상관관계 및 영향이 극히 미미하다.

그렇기 때문에, 이번 트위치 서비스종료 사건을 통해 아프리카 TV입장에서 Add 할 수 있는 것은 종합방송 확대고, 그러한 이해관계가 사명 변경으로 이어진 것으로 추측된다.

아프리카의 캐시카우인 여캠토크 방송은 계속해서 아프리카TV가 헤게모니를 가져갈 것이다. 또한 플랫폼의 명성 및 분위기는 우왁군과 같은 TOP 스트리머 이적, 스트리머 차단도입, UI/UX개편 등으로 점차 개선될 것으로 보인다. 세계 최고 동영상 플랫폼인 유튜브에도 이상한 방송인들은 많다. 규모가 커지면 커질수록 부정적 이미지는 희석된다. 베스트 시나리오로 흘러간다면 아프리카 TV는 기존처럼 여캠을 통해 별풍선 매출을 극대화하고, 우왁군과 같은 종합방송 스트리머를 통해 트래픽 까지 챙길 수 있다.

그림 13. 아프리카 TV 별풍선 매출 추이



자료: ooo,상상인증권

그림 14. 엑셀방송은 2,000명 시청에도 매출높음



자료: ooo,상상인증권

VALUATION

아프리카TV 중소형주 플랫폼 TOP-PICK 의견을 유지하고, 목표주가를 130,000원으로 상향한다.

목표주가 상향은 실적변경과 적용 밸류에이션 변경에 따른 결과다. 24년 추정치는 기존 영업이익 추정치 대비 10% 상승으로 추정했으며, 서비스 개편으로 폭넓은 방송카테고리를 선보일 예정인 점을 감안, 기존 적용 PER15배에서 16배로 10% 상향한 결과다.

표1. 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	753	780	818	799	727	867	879	938	3,150	3,410	4,146
플랫폼	600	583	577	542	605	652	649	679	2,302	2,583	3,193
광고	142	184	231	247	114	200	216	243	804	773	895
기타	11	12	10	10	8	15	15	16	44	54	58
영업비용	522	548	612	644	543	630	660	705	2,326	2,538	2,978
인건비	161	166	164	139	179	193	201	211	630	784	865
지급수수료	138	156	203	241	114	128	141	138	898	1,014	1,187
과금수수료	76	75	78	71	85	96	97	100	300	378	489
회선사용료	36	37	35	40	38	33	31	35	148	137	165
BJ 지원금	14	9	12	18	13	19	16	13	52	60	84
컨텐츠비용	26	30	39	41	29	68	66	69	136	233	242
영업이익	231	232	207	155	184	236	219	233	824	872	1,168
OPM (%)	31%	30%	25%	19%	25%	27%	25%	25%	26%	26%	28%
지배순이익	196	198	172	32	167	228	193	157	597	745	855
NPM (%)	26%	25%	21%	4%	23%	26%	22%	17%	19%	22%	21%

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권 추정

표2. Valuation

구분	내용	비고
'24년 예상 EPS	7,840원	자기주식 수 제외
적정 PER	16배	기존 적용 PER에 방송카테고리 확장감안, 10% 할증
적정주가	125,434원	24F EPS * Target PER
목표주가	130,000원	천단위 반올림
현재주가	85,200원	01/05기준
UPSIDE	52.8%	01/05기준

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	313.0	370.3	437.8	535.8	663.2
현금 및 현금성자산	75.1	76.6	111.0	189.3	291.5
매출채권	74.9	84.2	97.1	107.4	122.8
재고자산	0.0	0.0	0.8	0.8	1.0
비유동자산	95.1	94.9	93.0	95.4	99.5
관계기업투자등	23.9	20.9	14.8	15.4	16.0
유형자산	34.4	37.6	34.2	35.9	39.0
무형자산	16.0	11.9	16.3	15.2	14.4
자산총계	408.1	465.1	530.8	631.2	762.7
유동부채	193.4	217.4	243.4	267.4	303.4
매입채무	150.5	185.4	205.1	226.7	259.4
단기금융부채	13.6	4.8	10.8	12.0	14.2
비유동부채	5.3	6.5	7.2	6.2	6.3
장기금융부채	1.5	2.6	2.4	1.3	1.3
부채총계	198.7	224.0	250.6	273.6	309.7
지배주주지분	209.3	241.1	280.4	357.7	453.1
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	60.0	64.7	65.8	65.8	65.8
이익잉여금	170.4	222.0	285.5	362.8	458.2
비지배주주지분	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
자본총계	209.4	241.2	280.2	357.6	453.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	133.5	100.9	64.4	110.3	135.2
당기순이익(손실)	70.9	59.5	72.2	87.3	105.8
현금수익비용가감	43.4	49.2	-1.2	17.3	18.2
유형자산감가상각비	13.9	15.9	17.4	17.5	18.8
무형자산상각비	0.8	1.1	1.4	1.5	1.4
기타현금수익비용	28.7	32.2	-20.9	-2.7	-6.4
운전자본 증감	27.2	23.5	-0.2	5.8	11.3
매출채권의 감소(증가)	-1.5	-9.0	5.0	-10.3	-15.5
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.8	-0.1	-0.1
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	13.6	21.6	32.6
기타영업현금흐름	28.8	32.5	-19.5	-5.6	-5.8
투자활동 현금흐름	-113.4	-57.2	-19.6	-23.9	-27.0
유형자산 취득(취득)	-8.6	-13.9	-11.1	-19.2	-21.9
무형자산 감소(증가)	-3.9	-0.7	-0.3	-0.4	-0.6
투자자산 감소(증가)	-11.0	-15.4	-5.3	-3.2	-3.4
기타투자활동	-89.9	-27.1	-2.8	-1.1	-1.2
재무활동 현금흐름	-11.2	-42.0	-10.6	-8.1	-6.1
차입금의 증가(감소)	-4.2	-14.1	-2.7	0.1	2.2
자본의 증가(감소)	-6.9	-27.9	-8.0	-8.2	-8.3
배당금 지급	6.9	8.0	8.0	8.2	8.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	9.1	1.5	34.4	78.3	102.1
기초현금	66.0	75.1	76.6	111.0	189.3
기말현금	75.1	76.6	111.0	189.3	291.5

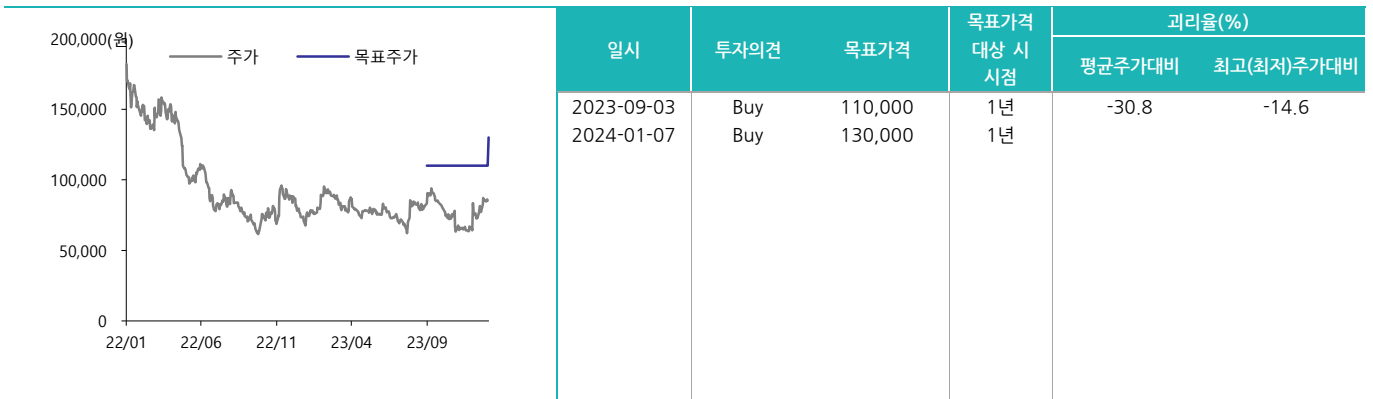
손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	272.3	315.0	341.0	414.6	474.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	272.3	315.0	341.0	414.6	474.3
판매비와 관리비	183.5	232.6	253.8	297.8	335.2
영업이익	88.8	82.4	87.2	116.8	139.1
EBITDA	103.6	99.4	105.9	135.8	159.2
금융손익	1.0	2.5	5.0	4.6	7.4
관계기업등 투자손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.9	-2.5	2.5	-0.3	0.3
세전계속사업이익	89.1	82.6	94.7	121.1	146.8
계속사업법인세비용	18.1	23.1	22.5	33.8	41.0
당기순이익	70.9	59.5	72.2	87.3	105.8
지배주주순이익	71.0	59.7	71.7	85.5	103.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	32.6	26.2	25.6	28.2	29.3
EBITDA 마진률 (%)	38.0	31.6	31.1	32.7	33.6
세전이익률 (%)	32.7	26.2	27.8	29.2	30.9
지배주주순이익률 (%)	26.1	19.0	21.0	20.6	21.9
ROA (%)	20.3	13.7	14.4	14.7	14.9
ROE (%)	39.9	26.5	27.5	26.8	25.6
ROIC (%)	107.5	67.6	68.5	83.2	105.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	32.8	13.7	13.0	10.9	9.0
P/B	11.1	3.4	3.5	2.7	2.2
EV/EBITDA	21.5	6.9	7.7	5.4	4.0
P/S	8.6	2.6	2.9	2.4	2.1
배당수익률 (%)	0.4	1.0	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	38.5	15.7	8.3	21.6	14.4
영업이익 증가율	76.2	-7.2	5.8	34.0	19.0
세전이익 증가율	87.4	-7.3	14.7	27.9	21.2
지배주주순이익 증가율	94.1	-15.9	19.9	19.4	21.2
EPS 증가율	94.1	-15.9	26.4	19.4	21.2
안정성 (%)					
부채비율	94.9	92.9	89.4	76.5	68.4
유동비율	161.9	170.3	179.9	200.4	218.6
순차입금/자기자본	-48.1	-53.6	-57.9	-68.0	-76.3
영업이익/금융비용	94.6	129.6	117.8	126.8	146.9
총차입금 (십억원)	15.1	7.3	13.3	13.4	15.6
순차입금 (십억원)	-100.7	-129.4	-162.2	-243.1	-345.7
주당지표 (원)					
EPS	6,179	5,197	6,568	7,840	9,503
BPS	18,209	20,979	24,389	31,117	39,415
SPS	23,689	27,402	29,666	36,068	41,261
DPS	730	730	750	760	800

아프리카TV 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.3%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.7%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	