

아프리카TV(067160)

매수 목표주가 100,000원

정호윤, CFA
junghy@koreainvestment.com

지표만 회복된다면..

#플랫폼 부진, #트래픽 감소, #광고주 플 확대 지속

예상보다 부진했던 플랫폼 매출

- 매출액 799억원(+6.0% YoY, -2.4% QoQ), 영업이익 155억원(-37.2% YoY, -25.2% QoQ)
- 플랫폼 매출액은 542억원(-3.1% YoY, -6.2% QoQ)으로 다소 부진함. PU가 전분기대비 1.9% 하락했으며 월드컵 시청 영향으로 ARPPU 또한 전분기대비 4.4% 하락했기 때문
- 광고 매출액은 247억원(+39.0% YoY, +7.1% QoQ)으로 큰 폭으로 성장. 브랜드콘텐츠 광고 및 일반 플랫폼 광고가 모두 고성장한 것이 확인
- 영업비용은 644억원(+26.8% YoY, +5.3% QoQ) 기록. 인건비는 139억원으로 전분기대비 15.2% 감소했으나 월드컵 중계권료 지불로 수수료가 크게 증가했으며 버츄얼 BJ 등의 활동이 활발해지며 BJ 지원금 또한 증가

관건은 지표 회복 여부, 트위치 철수 가능성은 콜옵션

- PU의 감소 지속은 우려 요인. 주가 반등을 위해서는 이용자 지표, 그 중에서도 PU의 반등이 필요. 다행히 1월은 플랫폼 매출이 회복되어 지표의 회복을 예상
- 2023년에도 광고 플랫폼으로써의 매력에 부각되며 매출 고성장이 이어진다는 점은 긍정적. 콘텐츠형 광고 수요가 꾸준히 증가하고 있으며 플랫폼 광고 또한 매출 규모가 과거 대비 크게 확대됨.
- 트위치 코리아가 화질 제한 이후 VOD 다시보기, 그리고 최근에는 VOD 생성 서비스까지 중단하며 사업 철수 수순을 밟는다는 기대감이 커지고 있음. 철수 시 장기적으로 실적 추정치 상승과 밸류에이션 리레이팅 가능
- 투자 의견 매수, 목표주가 100,000원 유지. 목표주가는 2023년 실적 추정치에 PER 15.0배를 적용해 산출. 현재 밸류에이션은 2023년 실적 추정치 기준 PER 13.7배로 밸류에이션 부담은 낮음

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

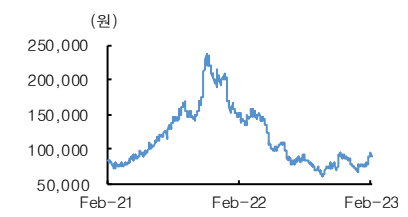
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	75.4	75.3	78.0	81.8	79.9	(2.3)	6.0	83.4
영업이익	24.6	23.1	23.2	20.7	15.5	(25.1)	(37.0)	16.6
영업이익률(%)	32.6	30.7	29.7	25.3	19.4			19.9
세전이익	23.1	24.1	23.4	22.6	12.5	(44.7)	(45.9)	16.4
순이익	16.8	19.6	19.8	17.2	3.0	(82.6)	(82.1)	13.0

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	197	272	315	332	376
영업이익 (십억원)	50	89	82	92	109
순이익 (십억원)	37	71	60	76	89
증가율(%)	6.5	94.1	(16.1)	27.0	18.0
EBITDA (십억원)	64	104	96	104	120
PER(x)	18.0	31.4	13.1	13.7	11.6
EV/EBITDA(x)	8.9	20.3	5.8	8.0	6.7
PBR(x)	4.3	10.6	3.0	3.2	2.6
DY(%)	1.1	0.4	1.0	0.8	0.8

Stock Data

KOSPI(2/9)	2,482
주가(2/9)	91,000
시가총액(십억원)	1,046
52주 최고/최저(원)	158,300/61,500
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.0/20.6
주요주주(%)	세인트인타내셔널 외 6 인 25.9
	국민연금공단 8.6

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	197	272	315	332	376
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	197	272	315	332	376
판매관리비	146	183	233	240	267
영업이익	50	89	82	92	109
영업이익률(%)	25.6	32.6	26.2	27.8	29.0
EBITDA	64	104	96	104	120
EBITDA Margin(%)	32.6	38.0	30.4	31.4	31.9
영업외수익	(2)	0	1	1	1
금융수익	2	4	4	3	3
금융비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	(4)	(3)	(3)	(1)	(2)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	48	89	83	93	110
법인세비용	10	18	23	18	21
연결당기순이익	36	71	59	76	89
지배주주지분순이익	37	71	60	76	89
지배주주순이익률(%)	18.6	26.1	18.9	22.8	23.8
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	18.0	38.5	15.7	5.4	13.3
영업이익 증가율	35.6	76.2	(7.2)	11.8	18.6
지배주주순이익 증가율	6.5	94.1	(16.1)	27.0	18.0
EPS 증가율	6.4	92.1	(16.0)	27.8	18.0
EBITDA 증가율	35.7	61.6	(7.4)	8.7	15.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	72	133	55	26	53
당기순이익	36	71	59	76	89
유형자산감가상각비	13	14	12	11	10
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	8	27	(17)	(62)	(47)
기타	14	20	0	0	0
투자활동현금흐름	(18)	(113)	(30)	(11)	(32)
유형자산투자	(19)	(9)	3	3	3
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	6	(101)	(5)	(2)	(5)
무형자산순증	(4)	(4)	(3)	(2)	(4)
기타	(1)	0	(26)	(11)	(27)
재무활동현금흐름	(16)	(11)	(1)	1	1
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(4)	(4)	7	9	9
배당금지급	(6)	(7)	(8)	(8)	(8)
기타	(6)	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	3	6	9
현금의증가	39	9	27	22	31
FCF	46	121	61	26	50

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

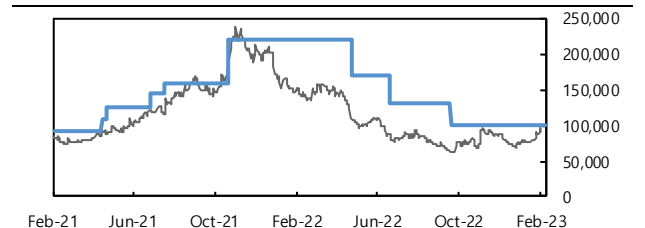
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	292	408	790	1,159	1,682
유동자산	196	313	362	381	432
현금성자산	66	75	87	92	104
매출채권및기타채권	65	75	87	91	103
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	96	95	428	777	1,250
투자자산	22	26	30	31	35
유형자산	38	34	31	27	23
무형자산	16	16	18	19	22
부채총계	144	199	530	832	1,275
유동부채	129	193	526	828	1,270
매입채무및기타채무	107	150	375	727	1,200
단기차입금및담보채	2	2	2	2	2
유동성장기부채	0	8	16	24	32
비유동부채	16	5	4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	11	2	0	0	0
자본총계	148	209	260	327	407
지배주주지분	147	209	260	327	407
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	53	60	60	60	60
기타자본	(16)	(23)	(23)	(23)	(23)
이익잉여금	106	170	222	290	371
비지배주주지분	1	0	(0)	(0)	(0)
순차입금	(111)	(219)	(248)	(254)	(284)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,365	6,465	5,430	6,937	8,189
BPS	13,936	19,104	23,510	29,316	36,311
DPS	650	730	730	730	730
수익성(%)					
ROA	13.9	20.2	9.9	7.7	6.3
ROE	27.6	39.9	25.4	25.8	24.3
배당수익률	1.1	0.4	1.0	0.8	0.8
배당성향	19.3	11.3	13.4	10.5	8.9
안정성					
부채비율(x)	97.9	94.9	204.0	254.9	313.6
차입금/자본총계비율(%)	11.2	7.2	8.5	9.4	9.6
이자보상배율(x)	99.5	94.6	107.6	120.2	142.6
순차입금/EBITDA(x)	-1.7	-2.1	-2.6	-2.4	-2.4
Valuation(x)					
PER	18.0	31.4	13.1	13.7	11.6
최고	20.8	38.5	37.6	13.8	11.7
최저	11.6	9.2	11.3	9.7	8.2
PBR	4.3	10.6	3.0	3.2	2.6
최고	5.0	13.0	8.7	3.3	2.6
최저	2.8	3.1	2.6	2.3	1.8
PSR	3.5	8.6	2.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	8.9	20.3	5.8	8.0	6.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아프리카TV (067160)	2021.02.08	매수	92,000원	-13.0	-2.3
	2021.04.22	매수	110,000원	-18.6	-15.9
	2021.04.30	매수	125,000원	-18.2	-2.2
	2021.07.05	매수	145,000원	-16.5	-12.3
	2021.07.26	매수	160,000원	-5.4	10.3
	2021.10.29	매수	220,000원	-22.3	7.7
	2022.05.02	매수	170,000원	-40.2	-34.6
	2022.06.27	매수	130,000원	-38.7	-28.7
2022.09.27	매수	100,000원	-	-	



Compliance notice

- 당사는 2023년 2월 9일 현재 아프리카TV 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함