



아프리카 TV

| Bloomberg Code (067160 KS) | Reuters Code (067160.KQ)

2023년 1월 25일

예전의 아프리카TV가 아닙니다

[인터넷]

강석오 책임연구원
☎ 02-3772-1543
✉ sokang@shinhan.com

김동석 연구원
☎ 02-3772-2677
✉ dongseok.kim@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (1월 20일)
75,700 원



목표주가
100,000 원 (유지)



상승여력
32.1%

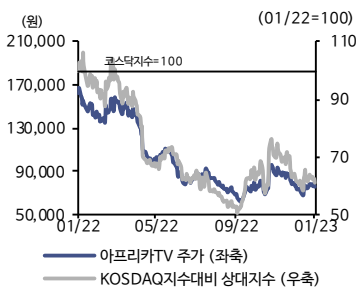
- ◆ 4Q22 Preview: 일회성 비용 반영
- ◆ 트위치 스트리머들의 이적으로 더욱 다양해진 콘텐츠와 유저층
- ◆ 인터넷 업종 Top Pick 유지



투자판단	매수 (유지)
목표주가	100,000 원 (유지)
상승여력	32.1%

KOSPI	2,395.26p
KOSDAQ	717.97p
시가총액	870.2십억원
액면가	500 원
발행주식수	11.5백만주
유동주식수	7.9백만주(69.0%)
52 주 최고가/최저가	167,100 원/61,500 원
일평균 거래량 (60 일)	377,676 주
일평균 거래액 (60 일)	31,832 백만원
외국인 지분율	22.37%
주요주주	
세인트인테네셔널 외 6 인	25.91%
국민연금공단	8.55%
절대수익률	
3 개월	3.7%
6 개월	-11.2%
12 개월	-54.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-1.7%
6 개월	-2.1%
12 개월	-39.5%

주가차트



4Q22 Preview: 일회성 비용 반영

아프리카TV는 4Q22 영업수익 816억원(YoY +8.2%, QoQ -0.3%), 영업이익 156억원(YoY -36.6%, QoQ -24.5%, OPM 19.1%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 180억원을 하회할 것으로 전망한다. 기부경제 매출은 2분기부터 안정화된 모습을 보이고 있고, 콘텐츠형 광고 또한 고성장이 지속되고 있다. 4분기에는 월드컵 중계권과 BJ대상 시상식 관련 비용이 발생하며 전 분기 대비 영업이익이 감소할 전망이다. 특히 월드컵 중계권료 규모가 과거에 비해 높아진 것으로 파악해 영업이익 추정치를 하향조정했으나 올해는 월드컵 부재로 낮은 기저로 작용할 것이다. 연말 시상식 방식의 'BJ대상 시상식' 또한 2022년 이 마지막이라고 발표해 올해는 일회성 비용이 적어질 것으로 보인다.

예전의 아프리카TV가 아닙니다

트위치TV의 화질 제한, VOD 중단 등으로 인해 스트리머들이 대거 아프리카TV로 이적했고, 이로 인해 아프리카TV는 많이 달라졌다. 이전에 볼 수 없었던 다양한 콘텐츠와 유저들이 유입되어 색깔이 바뀌고 있다. 주로 유튜브와 트위치TV에서 볼 수 있었던 <마인크래프트>는 최근 아프리카TV의 메인 콘텐츠가 되어, 이적한 스트리머들 뿐만 아니라 기존 대형 BJ(ex. 단아냥, 김민교, 김성태 등)들까지 어울려 거대한 커뮤니티를 형성하고 있다. 이로 인해 <마인크래프트> 시청자의 주 연령층인 10~20대 유저의 비율이 최근 높아진 것으로 파악된다.

로나 유니버스를 비롯해 다수 이적한 버튜버들도 이제는 적응하고 자리를 잡았다. 개인방송 외 <리그오브레전드>, <피파온라인> 등 기존 BJ들이 팀을 이뤄 경쟁하는 콘텐츠에서도 버튜버들을 쉽게 볼 수 있고, 라이브 커머스 방송도 활발하게 진행 중이다. 또한 3~4년 전에 비해 자극적인 콘텐츠들이 크게 줄었고, 유해한 채팅과 콘텐츠를 적극적으로 단속하고 중계방 폐지, 콘텐츠 개발 지원을 통해 더 다양한 연령층과 성향의 스트리머 및 유저들을 받아들이고 있다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 100,000원 유지

투자 의견 '매수'와 목표주가 100,000원, 그리고 인터넷 업종 내 Top Pick을 유지한다. 더 다양해진 유저들을 기반으로 광고주의 산업 스펙트럼을 넓혀 성장을 이어나간다는 투자포인트가 유효하다는 판단이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	196.6	50.4	47.5	36.6	3,184	6.5	12,758	19.0	9.1	4.7	27.6	(75.2)
2021	272.3	88.8	89.1	71.0	6,179	94.1	18,209	32.8	20.4	11.1	39.9	(104.5)
2022F	316.7	82.6	83.6	67.5	5,870	(5.0)	21,027	12.1	5.6	3.4	29.9	(107.4)
2023F	365.0	95.4	96.1	75.8	6,595	12.4	26,929	11.5	4.7	2.8	27.5	(117.7)
2024F	416.9	115.4	116.1	90.6	7,881	19.5	34,118	9.6	3.2	2.2	25.8	(120.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F	
영업수익	60.9	65.0	71.1	75.4	75.3	78.0	81.8	81.6	272.3	316.7	365.0	
(%YoY)	48.1	44.1	41.9	25.0	23.7	20.0	15.2	8.2	38.5	16.3	15.2	
(%QoQ)	1.0	6.7	9.4	6.1	(0.1)	3.5	5.0	(0.3)				
[매출구성]												
플랫폼 서비스	50.8	50.6	55.3	55.9	60.0	58.3	57.7	56.0	212.6	232.1	242.2	
광고	8.4	12.9	14.5	17.8	14.2	18.4	23.1	24.5	53.5	80.1	118.3	
멀티플랫폼	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	2.3	0.6	0.4	
기타	1.0	0.8	0.8	1.3	0.9	1.1	0.9	0.9	3.8	3.8	4.0	
영업비용	41.3	43.4	47.9	50.8	52.2	54.8	61.2	66.0	183.5	234.1	269.5	
(%YoY)	25.6	27.2	33.2	17.8	26.3	26.1	27.6	29.9	25.5	27.6	15.1	
(%QoQ)	(4.3)	5.1	10.4	6.0	2.7	4.9	11.7	7.8				
[비용구성]												
인건비	12.7	12.0	12.8	13.3	16.1	16.6	16.4	17.0	50.8	66.2	73.0	
지급수수료(중계권/기타)	4.0	4.4	5.8	4.4	6.0	5.7	6.5	8.6	18.6	26.8	28.2	
지급수수료(광고)	3.7	6.2	6.9	10.3	7.8	9.9	13.8	14.1	27.2	45.6	64.6	
과금수수료	6.1	6.1	6.9	7.1	7.6	7.5	7.8	7.3	26.3	30.2	31.9	
회선사용료	3.3	3.3	3.5	3.6	3.6	3.7	3.5	3.7	13.7	14.4	15.0	
BJ지원금	1.2	1.2	1.2	1.6	1.4	0.9	1.2	1.3	5.1	4.7	5.4	
콘텐츠제작비	2.1	3.6	3.5	2.5	2.6	3.0	3.9	4.6	11.6	14.1	16.1	
유무형감가상각비	3.6	3.6	3.8	3.8	3.9	4.2	4.2	4.5	14.7	16.8	19.2	
지급임차료	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.4	0.4	
행사비	0.2	0.2	0.2	1.2	0.1	0.2	0.2	1.8	1.8	2.4	1.3	
기타	4.3	2.8	3.2	2.9	3.0	2.8	3.5	3.1	13.2	12.5	14.4	
영업이익	19.6	21.5	23.1	24.6	23.1	23.2	20.7	15.6	88.8	82.6	95.4	
(%YoY)	137.3	96.9	64.3	43.4	18.0	7.7	(10.6)	(36.6)	76.2	(7.1)	15.6	
(%QoQ)	14.2	9.9	7.4	6.4	(6.0)	0.3	(10.9)	(24.5)				
(%OPM)	32.2	33.1	32.5	32.6	30.7	29.8	25.2	19.1	32.6	26.1	26.2	
당기순이익	15.4	18.9	19.7	16.8	19.6	19.7	17.0	10.9	70.9	67.3	75.8	
(%YoY)	186.2	84.5	80.0	74.0	27.0	4.5	(13.6)	(35.0)	95.4	(5.0)	12.6	
(%QoQ)	59.5	22.5	4.5	(14.8)	16.4	0.8	(13.6)	(35.9)	0.0	0.0	0.0	
(%NPM)	25.3	29.1	27.8	22.3	26.0	25.3	20.8	13.4	26.0	21.3	20.8	
지배기업순이익	15.5	18.9	19.8	16.8	19.6	19.8	17.2	10.9	71.0	67.5	75.8	
(%YoY)	182.6	83.4	78.4	73.2	26.4	4.4	(13.1)	(35.0)	94.1	(5.0)	12.4	
(%QoQ)	59.7	22.1	4.3	(14.8)	16.5	0.8	(13.1)	(36.3)				

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2023F	2024F	비고
지배기업 순이익	75.8	90.6	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	1,149	1,149	
EPS	6,595	7,881	
12M Fwd EPS (A)		6,658	시가총액 기준 1.1조원
목표 PER (B)		15.0	
(A) * (B)		99,871	
목표 주가		100,000	
현재 주가 (1/24)		75,700	
상승여력 (%)		32.1	

자료: 신한투자증권

아프리카TV 4Q22F 실적 Preview

(십억원)	4Q22F	3Q22	%QoQ	4Q21	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	81.6	81.8	(0.3)	75.4	8.2	85.3	(4.4)
영업이익	15.6	20.7	(24.5)	24.6	(36.6)	18.0	(13.4)
순이익	10.9	17.2	(36.3)	16.8	(35.0)	13.9	(21.4)
영업이익률	19.1	25.2		32.6		21.1	
순이익률	13.4	21.0		22.3		16.3	

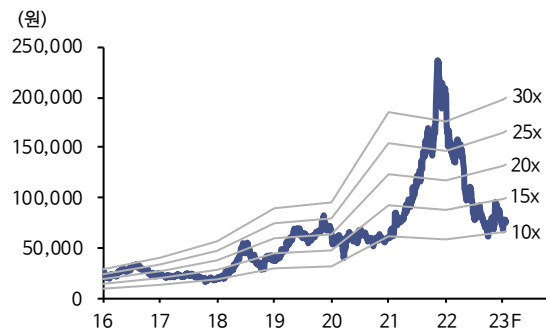
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 컨센서스 1월 24일 기준

아프리카TV 2022, 2023년 실적 전망

(십억원)	2022F			2023F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	320.4	316.7	(1.2)	369.5	365.0	(1.2)
영업이익	85	82.6	(2.9)	96.3	95.4	(0.9)
순이익	70.5	67.5	(4.3)	78.9	75.8	(3.9)

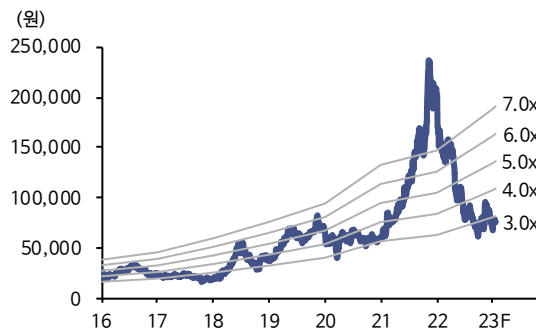
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 컨센서스 1월 24일 기준

아프리카TV 12개월 선행 PER band



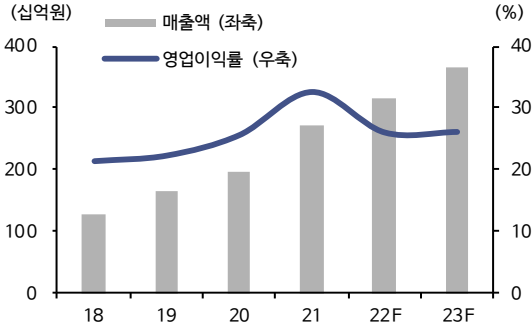
자료: QuantiWise, 신한투자증권

아프리카TV 12개월 선행 PBR band



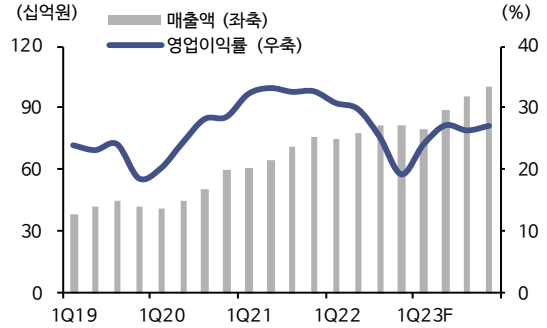
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



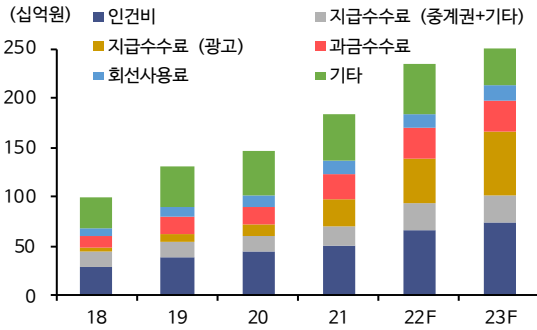
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



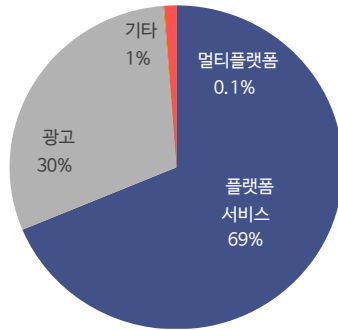
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



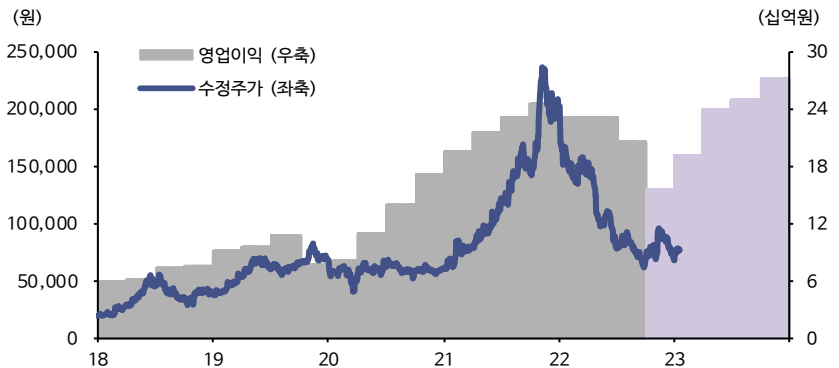
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(4Q22F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아프리카TV 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	292.0	408.1	448.7	563.7	677.4
유동자산	195.6	313.0	353.5	479.3	600.0
현금및현금성자산	66.0	75.1	83.3	179.0	279.8
매출채권	10.0	11.5	12.5	15.4	17.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	96.4	95.1	95.2	84.4	77.4
유형자산	38.2	34.4	32.8	21.4	14.2
무형자산	16.3	16.0	16.1	15.3	14.5
투자자산	22.4	25.5	24.8	26.2	27.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	144.5	198.7	206.9	254.1	285.1
유동부채	128.6	193.4	200.2	246.4	276.8
단기차입금	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
매입채무	0.3	0.6	0.6	0.7	0.8
유동성장기부채	0.0	8.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.8	5.3	6.7	7.7	8.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	11.6	1.5	2.6	2.6	2.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	147.6	209.4	241.8	309.6	392.3
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	53.5	60.0	64.7	64.7	64.7
기타자본	(15.8)	(22.7)	(46.6)	(46.6)	(46.6)
기타포괄이익누계액	(3.1)	(4.1)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
이익잉여금	106.4	170.4	221.8	289.7	372.3
지배주주지분	146.7	209.3	241.7	309.5	392.2
비지배주주지분	0.9	0.1	0.1	0.1	0.1
*총차입금	16.6	15.1	8.3	9.2	9.8
*순차입금(순현금)	(111.0)	(218.8)	(259.6)	(364.6)	(471.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	72.3	133.5	82.5	114.8	116.3
당기순이익	36.3	70.9	67.3	75.8	90.6
유형자산상각비	12.6	13.9	15.3	11.5	7.1
무형자산상각비	1.1	0.8	1.0	0.8	0.8
외화환산손실(이익)	0.3	(0.0)	(1.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.7)	(0.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	8.0	27.2	8.1	26.8	17.8
(법인세납부)	(11.2)	(9.8)	(30.2)	(20.3)	(25.6)
기타	25.2	31.3	22.9	20.2	25.6
투자활동으로인한현금흐름	(17.8)	(113.4)	(35.0)	(11.7)	(7.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(19.3)	(9.4)	(11.1)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.8	0.6	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.9)	(3.9)	(0.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.4	(90.5)	61.2	(1.4)	(0.9)
기타	(1.1)	(10.4)	(85.3)	(10.3)	(6.8)
FCF	54.0	120.8	79.8	112.6	114.3
재무활동으로인한현금흐름	(15.7)	(11.2)	(39.8)	(7.1)	(7.4)
차입금의 증가(감소)	(0.1)	0.0	(8.2)	0.9	0.6
자기주식의처분(취득)	5.9	0.0	(20.0)	0.0	0.0
배당금	(6.0)	(6.9)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
기타	(15.5)	(4.3)	(3.6)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	(0.5)	(0.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	0.2	0.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	38.7	9.1	8.2	95.7	100.8
기초현금	27.3	66.0	75.1	83.3	179.0
기말현금	66.0	75.1	83.3	179.0	279.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

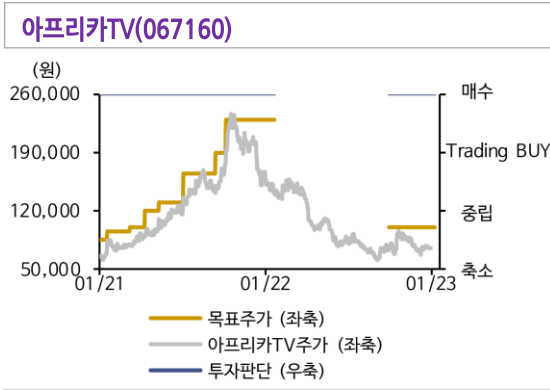
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	196.6	272.3	316.7	365.0	416.9
증감률 (%)	18.0	38.5	16.3	15.2	14.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	196.6	272.3	316.7	365.0	416.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	146.2	183.5	234.1	269.5	301.5
영업이익	50.4	88.8	82.6	95.4	115.4
증감률 (%)	35.6	76.2	(7.1)	15.6	20.9
영업이익률 (%)	25.6	32.6	26.1	26.2	27.7
영업외손익	(2.9)	0.2	1.0	0.6	0.8
금융손익	1.3	2.7	1.1	2.3	3.2
기타영업외손익	(4.2)	(2.6)	(0.0)	(1.7)	(2.5)
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	47.5	89.1	83.6	96.1	116.1
법인세비용	9.7	18.1	16.3	20.3	25.6
계속사업이익	37.9	70.9	67.3	75.8	90.6
중단사업이익	(1.6)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	36.3	70.9	67.3	75.8	90.6
증감률 (%)	6.1	95.4	(5.0)	12.6	19.5
순이익률 (%)	18.4	26.0	21.3	20.8	21.7
(지배주주)당기순이익	36.6	71.0	67.5	75.8	90.6
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
총포괄이익	36.4	69.9	67.4	75.8	90.6
(지배주주)총포괄이익	36.7	70.1	67.6	76.4	91.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.6)
EBITDA	64.1	103.6	98.9	107.7	123.3
증감률 (%)	35.7	61.6	(4.5)	8.9	14.4
EBITDA 이익률 (%)	32.6	38.0	31.2	29.5	29.6

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	3,155	6,165	5,855	6,595	7,881
EPS (지배순이익, 원)	3,184	6,179	5,870	6,595	7,881
BPS (자본총계, 원)	12,837	18,219	21,035	26,937	34,125
BPS (지배지분, 원)	12,758	18,209	21,027	26,929	34,118
DPS (원)	650	730	730	730	730
PER (당기순이익, 배)	19.2	32.9	12.1	11.5	9.6
PER (지배순이익, 배)	19.0	32.8	12.1	11.5	9.6
PBR (자본총계, 배)	4.7	11.1	3.4	2.8	2.2
PBR (지배지분, 배)	4.7	11.1	3.4	2.8	2.2
EV/EBITDA (배)	9.1	20.4	5.6	4.7	3.2
배당성향 (%)	19.3	11.3	11.8	10.5	8.8
배당수익률 (%)	1.1	0.4	1.0	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	32.6	38.0	31.2	29.5	29.6
영업이익률 (%)	25.6	32.6	26.1	26.2	27.7
순이익률 (%)	18.4	26.0	21.3	20.8	21.7
ROA (%)	13.9	20.2	15.7	15.0	14.6
ROE (지배순이익, %)	27.6	39.9	29.9	27.5	25.8
ROIC (%)	4,464.8	(286.0)	(120.6)	(97.8)	(83.5)
안정성					
부채비율 (%)	97.9	94.9	85.6	82.1	72.7
순차입금비율 (%)	(75.2)	(104.5)	(107.4)	(117.7)	(120.2)
현금비율 (%)	51.3	38.8	41.6	72.6	101.1
이자보상배율 (배)	99.5	94.6	126.4	154.5	174.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.4)	(3.5)	(3.1)	(3.0)	(3.0)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	13.1	14.4	13.8	13.9	14.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 11월 02일	매수	85,000	(27.6)	(12.7)
2021년 02월 09일	매수	95,000	(17.7)	(10.1)
2021년 03월 31일	매수	100,000	(14.2)	(6.5)
2021년 05월 03일	매수	120,000	(20.7)	(15.6)
2021년 06월 03일	매수	130,000	(11.9)	(1.7)
2021년 07월 27일	매수	165,000	(10.1)	2.7
2021년 10월 06일	매수	190,000	(14.8)	(7.1)
2021년 10월 29일	매수	230,000	(16.8)	3.0
2022년 02월 14일	커버리지제외		-	-
2022년 10월 24일	매수	100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 김동석)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	95.77%	Trading BUY (중립)	2.46%	중립 (중립)	1.76%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------