

# 아프리카TV (067160)

## 트위치 효과 본격 반영

### 4Q23 Review

매출액 1,004억원(QoQ +14%, YoY +26%), 영업이익 264억원(QoQ +21%, YoY +71%), 지배순이익 159억원(QoQ -18%, YoY +395%)

트위치 스트리머 및 시청자 이전에 따른 결제사용자 및 ARPPU(객단가) 증가로 플랫폼 매출액 685억원(QoQ +6%, YoY +26%), 지스타 게임사 오프라인 행사 광고 등 콘텐츠 광고 급증, 연결 편입된 CTTD 효과로 광고 매출액 299억원(QoQ +39%, YoY +21%). 콘텐츠 제작비 전분기 대비 33억원 감소하며 시장기대치 상회

### 2024년 전망

**[플랫폼서비스]** 트위치에서 이동하는 시청자는 충성도 높은 유료사용자가 많아 플랫폼 매출 및 광고 매출 증가 전망. 2/27 한국 운영 종료 이후 더욱 본격화될 것으로 전망

**[광고]** 아프리카 플랫폼 광고 매출(단가)이 꾸준히 증가하는 가운데, 최근 이스포츠 행사, 게임사 오프라인 프로모션 행사 등 새로운 광고 매출 형태의 수요가 증가하고 있고, 24년은 게임시장 전체적으로 신작 출시가 증가될 것으로 전망되는 바, 광고 경기 둔화에도 동사 광고 성장성은 증가할 수 있을 것으로 예상

**[해외사업]** 24년 2분기(5월)부터 태국을 중심으로 새로운 글로벌 브랜드 'SOOP', 글로벌 스트리밍 서비스 론칭. 동남아 이스포츠 성장 수혜로 동사 플랫폼 외연 확대 기대

### 투자의견 BUY, 목표주가 14만원 상향 조정

트위치 철수에 따른 동사 플랫폼의 사용자 증가, 실적 증가 및 콘텐츠광고 매출 증가를 반영하여 목표주가를 14만원으로 상향 조정하고 투자의견 BUY를 유지함



이창영 인터넷/SW  
changyoung.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **140,000원 (U)**

현재주가 (2/15) **121,500원**

상승여력 **15%**

시가총액	13,966억원
총발행주식수	11,494,767주
60일 평균 거래대금	575억원
60일 평균 거래량	638,910주
52주 고/저	121,500원 / 62,200원
외인지분율	27.43%
배당수익률	1.03%
주요주주	세인트인터넷내셔널 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.6	83.8	34.0
상대	16.7	73.1	19.3
절대 (달러환산)	15.4	79.2	28.8

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,004	25.7	14.2	942	6.6
영업이익	264	70.9	20.6	232	13.8
세전계속사업이익	224	79.5	-8.8	244	-8.1
지배순이익	159	395.4	-17.6	179	-11.6
영업이익률 (%)	26.3	+7.0 %pt	+1.4 %pt	24.6	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	15.8	+11.8 %pt	-6.1 %pt	19.0	-3.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	2,723	3,150	3,476	3,990
영업이익	888	824	903	1,144
지배순이익	710	597	745	934
PER	20.5	20.3	13.2	15.0
PBR	6.7	4.8	3.1	3.5
EV/EBITDA	11.9	9.5	5.8	7.0
ROE	39.9	26.5	28.0	27.9

자료: 유안타증권

아프리카TV 실적 전망

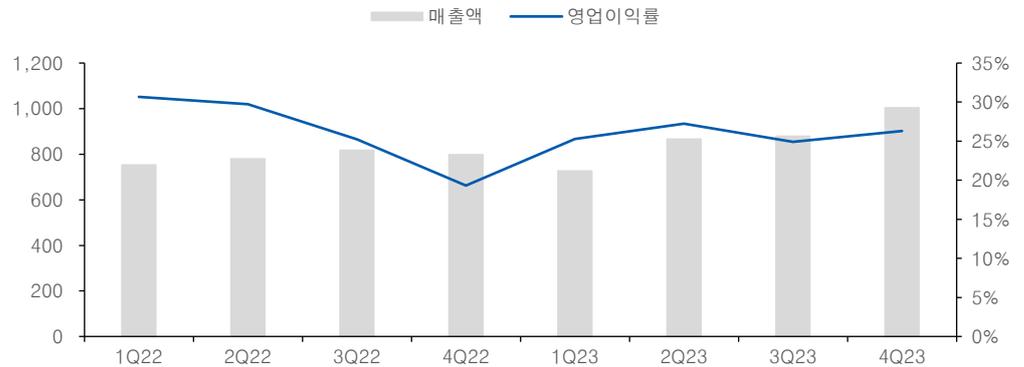
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	727	867	879	1,004	906	979	983	1,121	3,150	3,476	3,990	4,136
YoY	-3%	11.2%	7%	26%	25%	13%	12%	12%	16%	10%	15%	4%
플랫폼 서비스	605	652	649	685	710	722	736	753	2,302	2,590	2,921	2,953
YoY	1%	12%	12%	27%	17%	11%	14%	10%	8%	12%	13%	1%
QoQ	12%	8%	0%	6%	4%	2%	2%	2%				
광고	114	200	216	299	177	238	226	355	804	828	996	1,083
YoY	-19.5%	9%	-7%	21%	55%	19%	5%	19%	50%	3%	20%	9%
- 플랫폼광고	36	37	34	41	37	45	43	67	148	148	193	206
- 콘텐츠형광고	68	149	128	193	94	138	128	215	567	537	575	633
- 광고기타	10	14	54	65	46	55	55	72	88	142	228	244
영업비용	543	631	660	740	651	701	699	796	2,326	2,573	2,846	2,939
- 인건비	179	193	201	202	203	204	205	216	630	774	827	877
- 지급수수료 (중계권 +기타)	57	51	68	76	69	74	75	85	268	251	304	304
- 지급수수료 (광고)	57	76	73	149	76	110	101	162	470	356	450	479
- 과금수수료	50.4%	38.3%	34.0%	49.7%	43.1%	46.4%	44.8%	45.6%	58.5%	43.0%	45.2%	44.3%
- 회선사용료	85	96	97	107	108	109	110	112	300	385	440	438
- BJ 지원금	38	33	31	37	35	35	37	37	148	139	143	155
- 콘텐츠제작비	13	19	16	18	18	18	19	19	52	65	75	83
- 유무형감가상각비	47	48	51	55	54	56	57	58	170	201	226	224
- 행사비	3	5	3	11	3	5	3	11	19	23	23	25
- 기타	35	40	52	52	52	52	52	52	129	178	207	202
영업이익	184	236	219	264	255	279	285	326	823	903	1,144	1,197
YoY	-20.4%	2.0%	6%	71%	39%	18%	30%	23%	-7%	10%	27%	5%
영업이익률	25.3%	27.3%	24.9%	26.3%	28.1%	28.4%	28.9%	29.0%	26.1%	26.0%	28.6%	28.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 & 영업이익률

(단위: 억원)



자료: 아프리카 TV, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 서비스 매출액 & YoY 성장률



자료: 아프리카 TV, 유안타증권 리서치센터

광고 매출액 & YoY 성장률 (1Q22~4Q23)



자료: 아프리카 TV, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

목표주가 변경 전 산정내역		목표주가 변경 후 산정내역	
2024년 예상 지배 순이익	826	2024년 예상 지배 순이익	939
Target P/E	12.5	Target P/E	17.1
Target 시가총액	10,325.00	Target 시가총액	16,056.90
발행주식수	11,494,767	발행주식수	11,494,767
<b>목표주가 (주당가액)</b>	<b>89,823</b>	<b>목표주가 (주당가액)</b>	<b>139,689</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 플랫폼 기업 밸류에이션 비교

	P/E	P/B	ROE	P/S	EV/EBITDA
ALPHABET	20.1	5.1	27.3	6.3	12.6
NAVER	23.2	1.3	5.7	3.1	14.4
iQIYI	7.8	1.7	23.3	0.7	7.7
평균	17.1	2.7	18.8	3.4	11.6
<b>아프리카 TV</b>	<b>16.2</b>	<b>3.6</b>	<b>24.6</b>	<b>3.4</b>	<b>9.0</b>

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

아프리카TV (067160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,723	3,150	3,476	3,990	4,136
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,723	3,150	3,476	3,990	4,136
판매비	1,835	2,326	2,573	2,846	2,939
영업이익	888	824	903	1,144	1,197
EBITDA	1,036	994	1,102	1,365	1,414
영업외손익	2	2	57	110	127
외환관련손익	1	5	9	0	0
이자손익	-1	20	50	57	73
관계기업관련손익	1	1	-2	-6	-6
기타	2	-25	0	60	60
법인세비용차감전순이익	891	826	961	1,254	1,324
법인세비용	181	231	214	306	330
계속사업순이익	709	595	746	948	995
중단사업순이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	709	595	746	948	995
지배지분순이익	710	597	745	934	980
포괄순이익	699	581	745	949	995
지배지분포괄이익	701	583	746	950	996

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,335	1,009	994	1,542	1,603
당기순이익	709	595	746	948	995
감가상각비	139	159	187	210	206
외환손익	0	-2	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	1	2	6	6
자산부채의 증감	272	235	18	327	345
기타현금흐름	216	21	44	51	50
투자활동 현금흐름	-1,134	-572	-245	-370	-244
투자자산	-905	-221	21	-23	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-94	-146	-136	-240	-200
유형자산 감소	8	7	1	0	0
기타현금흐름	-143	-211	-131	-107	-30
재무활동 현금흐름	-112	-420	-279	-102	-75
단기차입금	4	-7	37	-6	2
사채 및 장기차입금	-19	-71	53	-18	1
자본	65	47	11	0	0
현금배당	-69	-80	-80	-78	-78
기타현금흐름	-93	-309	-301	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-3	110	-354	-296
현금의 증감	91	15	579	716	988
기초 현금	660	751	766	1,345	2,062
기말 현금	751	766	1,345	2,062	3,049
NOPLAT	888	824	903	1,144	1,197
FCF	1,240	863	857	1,302	1,403

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

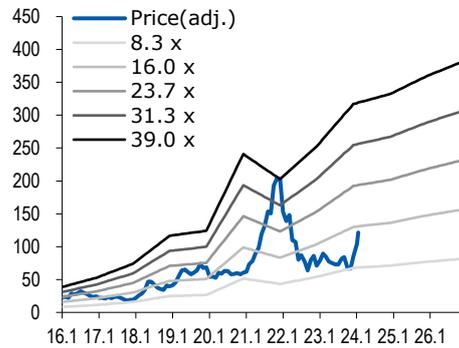
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,130	3,703	4,808	5,875	6,892
현금및현금성자산	751	766	1,345	2,062	3,049
매출채권 및 기타채권	749	842	1,057	1,181	1,176
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	951	949	967	1,028	1,040
유형자산	344	376	375	405	398
관계기업 등 지분관련 자산	40	0	0	0	0
기타투자자산	215	233	119	142	156
자산총계	4,081	4,651	5,775	6,903	7,932
유동부채	1,934	2,174	2,741	2,999	3,108
매입채무 및 기타채무	1,505	1,854	2,225	2,485	2,577
단기차입금	19	8	35	23	23
유동성장기부채	81	0	14	14	14
비유동부채	53	65	106	106	109
장기차입금	0	0	46	26	26
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,987	2,240	2,847	3,104	3,216
지배지분	2,093	2,411	2,914	3,771	4,674
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	600	647	658	658	658
이익잉여금	1,704	2,220	2,883	3,739	4,641
비지배지분	1	0	14	28	42
자본총계	2,094	2,412	2,928	3,799	4,716
순차입금	-2,188	-2,727	-3,511	-4,469	-5,485
총차입금	151	73	163	139	142

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,179	5,197	6,484	8,127	8,527
BPS	18,988	22,106	27,177	35,166	43,584
EBITDAPS	9,009	8,646	9,585	11,875	12,299
SPS	23,689	27,402	30,243	34,708	35,981
DPS	730	730	730	730	730
PER	20.5	20.3	13.2	15.0	14.2
PBR	6.7	4.8	3.1	3.5	2.8
EV/EBITDA	11.9	9.5	5.8	7.0	6.0
PSR	5.3	3.9	2.8	3.5	3.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	38.5	15.7	10.4	14.8	3.7
영업이익 증가율 (%)	76.2	-7.2	9.6	26.6	4.7
지배순이익 증가율 (%)	94.1	-15.9	24.8	25.3	4.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	32.6	26.2	26.0	28.7	28.9
지배순이익률 (%)	26.1	19.0	21.4	23.4	23.7
EBITDA 마진 (%)	38.0	31.6	31.7	34.2	34.2
ROIC	-275.0	-96.4	-83.0	-86.0	-80.4
ROA	20.3	13.7	14.3	14.7	13.2
ROE	39.9	26.5	28.0	27.9	23.2
부채비율 (%)	94.9	92.9	97.2	81.7	68.2
순차입금/자기자본 (%)	-104.5	-113.1	-120.5	-118.5	-117.4
영업이익/금융비용 (배)	94.6	129.6	108.1	109.2	122.7

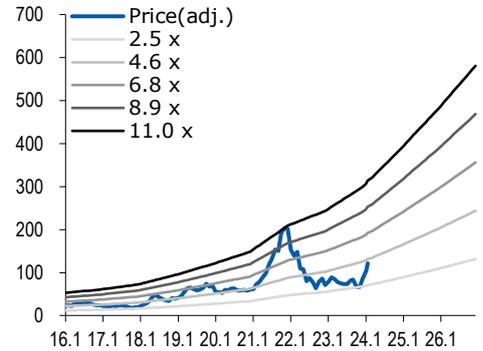
P/E band chart

(천원)

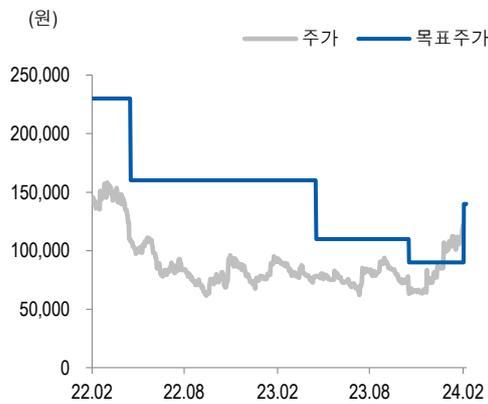


P/B band chart

(천원)



아프리카TV (067160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-16	BUY	140,000	1년		
2023-11-01	BUY	90,000	1년	-5.48	35.00
2023-05-02	BUY	110,000	1년	-28.95	-14.64
2022-05-02	BUY	160,000	1년	-47.78	-30.56
2021-11-01	BUY	230,000	1년	-25.82	3.04

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
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-15

※ 해외 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.