

아프리카TV 067160

Analyst 최승호 | 플랫폼/게임

02-3779-3543, sh.choi@sangsinib.com

BUY 유지

목표주가 상향 160,000원

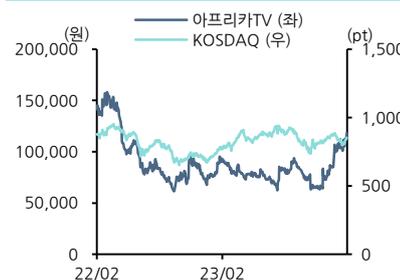
증가(24.02.15) 121,500원

상승여력 31.6%

Stock Data

KOSDAQ(02/15)	859.2pt
시가총액	13,966억원
액면가	500원
52주 최고가	121,500원
52주 최저가	62,200원
외국인지분율	27.0%
90일 일평균거래대금	560억원
주요주주지분율	
세인트인터내셔널 (외인)	26.3%
유동주식비율	66.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

경쟁사 대비 트래픽 3 배, 매출은 더 압도적일 것

4Q23 Review: 광고매출 기대 상회, 비용 통제

4Q23 아프리카 TV 실적은 매출액 1004억원(YoY+25.6%), 영업이익 264억원(YoY+70.8%)로 컨센서스를 상회했다. 플랫폼 매출은 685억원(YoY+26.5%)으로, PU와 ARPU 동반 상승하며 기대치에 부합했다. 광고매출이 299억원(YoY+20.9%) 시현하며 기대치를 상회했다. 플랫폼 광고는 광고경기 회복 둔화로 YoY 감소세 이어졌으나, 콘텐츠형 광고가 오프라인 이벤트 수요 증가하며 193억원 시현, 광고매출 상회를 이끌었다. 비용에서는 CTTD 인수영향 제거되며 인건비 QoQ 통제되었고, 애드벌론 일회성비용이 14억원 제거되며 광고 지급수수료 148억원(YoY-11.7%) 기록했다. 이를 제외하고 봐도 지급수수료 단에서 통제는 이루어지고 있다.

올해는 게임사 주요신작 개수 자체가 작년보다 많다. 따라서 게임광고주 매출 비중 높은 동사로서는 가이던스(1,000억원) 달성 긍정적이다. 또한 현재 경쟁사 대비 트래픽 3배를 상회하는 수준을 보이고 있다. 현재 TOP50 스트리머(유튜버 제외) 중 아프리카 점유율은 67%에 달하므로, 2/27 트위치 서비스 종료되면 더 높은 수준의 유입이 기대된다. 3월 사명변경, 5월 숲 글로벌 런칭 3분기 숲 서비스명 변경도 유입에 긍정적일 것으로 분석한다.

생각보다 돈 잘 쓰는 트위치 유저, 견조한 아프리카 유저와 더해져 시너지

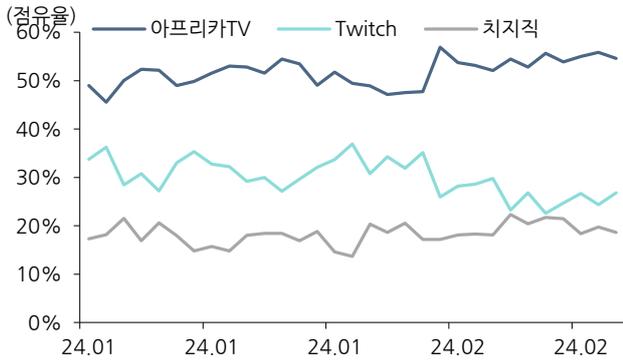
3,000명을 상회하는 스트리머와 그 팬들의 유입이 이어지고 있다. 트위치에서 유입된 유저들의 구독 PU는 18%, 별풍선 8%로 기존 유저 대비 더 높은 충성도를 보여주고 있으며, ARPPU도 기대보다 높은 수준으로 추정된다. 여기에 아프리카 캐시카우인 여캠토크 성장 더하면 올해 플랫폼 매출 20% 성장 무난해 보인다. 인터넷 방송 최후의 승자는 아프리카TV가 될 가능성이 높다. 1위를 향해 가는 길에 밸류에이션은 확대될 것이다. 목표주가 160,000원으로 상향, TOP-PICK유지한다.

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	348	90	75	6,833	17.8	11.5	5.5	30.2	0.7
2024E	433	118	86	7,922	15.3	8.5	4.2	29.7	0.8
2025E	503	145	108	9,906	12.3	6.5	3.3	28.5	1.0

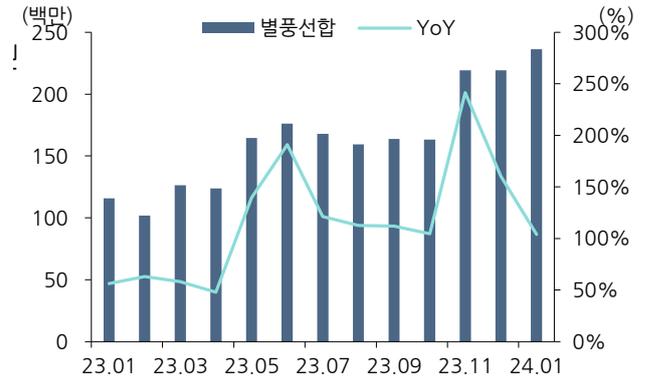
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 1. 핫타임 기준 플랫폼별 동시시청자 점유율



자료: 뷰어십,상상인증권

그림 2. TOP50 기준 별풍선 추이



자료: 풍투데이,상상인증권

표 1. 1/14~2/15 TOP 스트리머 이적지 현황

순위	방송인	기존 플랫폼	행선지	평균 시청자 수	팔로워 수
1	슈카월드	Youtube	Youtube	55,023 명	304 만명
2	와쿠대장봉준	아프리카 TV	아프리카 TV	24,711 명	65.7 만명
3	김민교.	아프리카 TV	아프리카 TV	22,053 명	33.5 만명
4	우왁굳	Twitch	아프리카 TV	19,990 명	104.3 만명
5	랄로	Twitch	치지직	15,196 명	68.7 만명
6	달수네라이브	Youtube	Youtube	14,937 명	57.6 만명
7	감스트	아프리카 TV	아프리카 TV	13,467 명	106.3 만명
8	BJ 이상호	아프리카 TV	아프리카 TV	13,086 명	78 만명
9	아이네	Twitch	아프리카 TV	12,452 명	35.7 만명
10	항상#김성태	아프리카 TV	아프리카 TV	12,319 명	53.9 만명
11	릴파	Twitch	아프리카 TV	12,012 명	34.1 만명
12	철구형 2↑	아프리카 TV	아프리카 TV	11,868 명	146.7 만명
13	한동숙	Twitch	치지직	11,171 명	65.7 만명
14	[NS 남순]	아프리카 TV	아프리카 TV	11,126 명	58.8 만명
15	비찬	Twitch	아프리카 TV	9,663 명	31.6 만명
16	팡이요	아프리카 TV	아프리카 TV	9,505 명	50.8 만명
17	이스타 TV	Youtube,아프리카 TV	Youtube,아프리카 TV	8,637 명	75.1 만명
18	인피션	아프리카 TV	아프리카 TV	8,569 명	7.6 만명
19	징버거	Twitch	아프리카 TV	7,807 명	31 만명
20	울프 Wolf	Twitch	치지직	7,702 명	46.2 만명
21	괴물취 123	Twitch	치지직	7,590 명	92.4 만명
22	주르르	Twitch	아프리카 TV	7,533 명	30.6 만명
23	파카 9999	Twitch	치지직	7,133 명	49.5 만명
24	풍월량	Twitch	치지직	6,957 명	61.8 만명
25	고세구__	Twitch	아프리카 TV	6,813 명	34.4 만명
26	악어	Twitch	아프리카 TV	6,672 명	40.7 만명
27	고라니울	Twitch	아프리카 TV	6,281 명	31.5 만명
28	김성현 TV	유튜브,아프리카 TV	유튜브,아프리카 TV	5,788 명	67.9 만명
29	Calm_김윤환	아프리카 TV	아프리카 TV	5,610 명	10.3 만명
30	BJ.정윤중	아프리카 TV	아프리카 TV	5,462 명	14.1 만명

자료: 트위치,아프리카TV,유튜브,뷰어십,상상인증권
 주: 1/14~2/15 기간 동안의 평균시청자수 랭킹임

순위	방송인	기존 플랫폼	행선지	평균 시청자 수	팔로워 수
31	BJ 타요	아프리카 TV	아프리카 TV	4,847 명	24.9 만명
32	아야츠노_유니	Twitch	치지직	4,802 명	22 만명
33	아라하시_타비	Twitch	치지직	4,636 명	10.2 만명
34	탤탤버린	Twitch	치지직	4,438 명	66.6 만명
35	새벽의 축구 전문가	Youtube	Youtube	4,431 명	32.9 만명
36	아이리_칸나	Twitch	치지직	4,385 명	20.7 만명
37	BJ 두치와뿌꾸	아프리카 TV	아프리카 TV	4,215 명	40.8 만명
38	s 시조새 s	아프리카 TV	아프리카 TV	4,121 명	7.7 만명
39	침착맨	Twitch	아프리카 TV, 치지직, Youtube	3,994 명	234 만명
40	다주	Twitch	치지직	3,930 명	41.2 만명
41	최군형	아프리카 TV	아프리카 TV	3,882 명	49.7 만명
42	오세블리	아프리카 TV	아프리카 TV	3,852 명	9.8 만명
43	글자네	ALL	ALL	3,708 명	55.4 만명
44	김도 KimDoe	Twitch	치지직	3,647 명	31.8 만명
45	A-염보성!!	아프리카 TV	아프리카 TV	3,574 명	34.5 만명
46	아카네_리제	Twitch	치지직	3,537 명	10.5 만명
47	네네코_마시로	Twitch	치지직	3,439 명	9.8 만명
48	김진우	Twitch	미정	3,357 명	35.8 만명
49	시라유키_히나	Twitch	치지직	3,338 명	10.1 만명
50	강지	Twitch	치지직	3,327 명	71.3 만명
51	깨박이깨박이	아프리카 TV	아프리카 TV	3,245 명	25.3 만명
52	[BJ]케이	아프리카 TV	아프리카 TV	3,237 명	48.2 만명
53	여푸	아프리카 TV	아프리카 TV	3,185 명	3.4 만명
54	뜨뜨뜨뜨-	아프리카 TV	아프리카 TV	3,154 명	45.8 만명
55	김뚜띠	Twitch	치지직	3,131 명	25.4 만명
56	서새봄냥	Twitch	치지직	3,114 명	68 만명
57	삼식	Twitch	치지직	3,033 명	29.7 만명
58	녹두로	Twitch	치지직	2,956 명	29 만명
59	스틸로	Twitch	미정	2,884 명	12.3 만명
60	따호니 DDaHyoNi	Twitch	치지직	2,783 명	38.2 만명
61	정중만	아프리카 TV	아프리카 TV	2,765 명	3.5 만명
62	플러리	Twitch	치지직	2,583 명	21.5 만명
63	임아니	아프리카 TV	아프리카 TV	2,521 명	19.7 만명
64	릴카	Twitch	치지직	2,516 명	34.7 만명
65	쌍베 SsangBe	Twitch	치지직	2,499 명	23.8 만명
66	피닉스박 1	Twitch	치지직	2,342 명	28.8 만명
67	머독	Twitch	미정	2,263 명	41.2 만명
68	김뽕 bbonge	Twitch	치지직	2,158 명	15.7 만명
69	꿀템은죽었다	아프리카 TV	아프리카 TV	2,125 명	41.3 만명
70	이다의게임방송	Youtube	Youtube	2,083 명	11.6 만명
71	강만식	아프리카 TV	아프리카 TV	2,074 명	14.6 만명
72	러너 Runner	Twitch	치지직	2,050 명	27.3 만명
73	레고 77	Youtube	Youtube	1,970 명	20.4 만명
74	♡헤밍	아프리카 TV	아프리카 TV	1,939 명	11.4 만명
75	수피	아프리카 TV	아프리카 TV	1,883 명	15.4 만명
76	오아	아프리카 TV	아프리카 TV	1,760 명	3.8 만명
77	감블러	Twitch	치지직	1,730 명	20.3 만명
78	안녕수야	아프리카 TV	아프리카 TV	1,597 명	11.8 만명
79	똥똥똥이_	Twitch	치지직	1,591 명	14.6 만명
80	강퀴 88	Twitch	치지직	1,540 명	9.2 만명

자료: 트위치, 아프리카TV, 유튜브, 뷰어십, 상상인증권

표1. 실적테이블

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	727	867	879	1,004	911	1,055	1,146	1,216	3,150	3,476	4,328
플랫폼	605	652	649	685	710	774	824	868	2,302	2,590	3,176
광고	114	200	216	299	184	259	301	327	2,203	2,493	3,049
기타	8	15	15	20	17	22	21	21	83	80	103
영업비용	543	630	660	740	676	768	836	870	16	18	24
인건비	179	193	201	202	205	209	223	222	804	829	1,071
지급수수료	114	128	141	225	156	198	226	250	148	148	197
과금수수료	85	96	97	107	111	122	130	139	568	538	624
회선사용료	38	33	31	37	40	43	46	50	88	143	250
BJ 지원금	13	19	16	18	18	26	27	27	44	58	81
콘텐츠비용	29	68	66	33	40	56	59	45	2,326	2,573	3,150
영업이익	184	236	219	264	235	287	310	346	824	903	1,178
OPM (%)	25%	27%	25%	26%	26%	27%	27%	28%	26%	26%	27%
지배순이익	167	228	193	159	171	209	234	250	470	356	531
NPM (%)	23%	26%	22%	16%	19%	20%	20%	21%	15%	10%	12%

자료: K-IFRS연결기준,상상인증권 추정

표2. Valuation

구분	내용	비고
'24년 예상 EPS	7,922원	자기주식 수 제외
적정 PER	20배	KOO TV 철수와 트위치 등장으로 플랫폼 점유율 경쟁 벌어졌던 16년도 PER 23에 시장상황고려 10%할인
적정주가	158,446원	24F EPS * Target PER
목표주가	160,000원	천단위 반올림
현재주가	121,500원	02/15기준
UPSIDE	31.6%	02/15기준

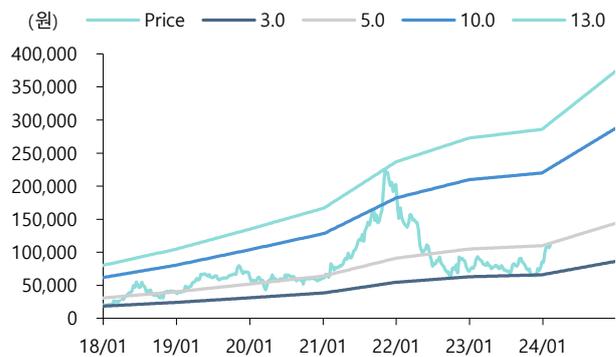
자료: 상상인증권

그림 3. PER BAND



자료: workflow,상상인증권

그림 4. PBR BAND



자료: workflow,상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	313.0	370.3	426.7	551.7	658.0
현금 및 현금성자산	75.1	76.6	85.3	177.0	268.9
매출채권	74.9	84.2	112.2	135.9	140.6
재고자산	0.0	0.0	1.4	1.7	1.7
비유동자산	95.1	94.9	109.8	111.7	115.7
관계기업투자등	23.9	20.9	14.6	15.2	15.8
유형자산	34.4	37.6	36.6	38.2	41.5
무형자산	16.0	11.9	23.7	22.0	20.5
자산총계	408.1	465.1	536.5	663.4	773.6
유동부채	193.4	217.4	270.9	321.6	334.5
매입채무	150.5	185.4	228.3	276.5	286.0
단기금융부채	13.6	4.8	12.1	13.3	15.5
비유동부채	5.3	6.5	11.7	10.7	10.9
장기금융부채	1.5	2.6	6.4	5.3	5.3
부채총계	198.7	224.0	282.6	332.3	345.4
지배주주지분	209.3	241.1	252.8	330.0	427.1
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	288.3	365.5	462.6
비지배주주지분	0.1	0.0	1.1	1.1	1.1
자본총계	209.4	241.2	253.9	331.1	428.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	133.5	100.9	62.7	126.2	129.6
당기순이익(손실)	70.9	59.5	74.6	87.4	109.1
현금수익비용가감	43.4	49.2	-10.1	20.0	21.3
유형자산감가상각비	13.9	15.9	18.3	18.4	20.0
무형자산상각비	0.8	1.1	1.4	2.1	2.0
기타현금수익비용	28.7	32.2	-31.8	-1.6	-5.0
운전자본 증감	27.2	23.5	8.4	18.8	-0.9
매출채권의 감소(증가)	-1.5	-9.0	-4.0	-23.7	-4.6
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.2	-0.3	-0.1
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	19.6	48.3	9.4
기타영업현금흐름	28.8	32.5	-7.4	-5.4	-5.6
투자활동 현금흐름	-113.4	-57.2	-26.0	-25.3	-28.9
유형자산 처분(취득)	-8.6	-13.9	-12.1	-20.0	-23.3
무형자산 감소(증가)	-3.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.6
투자자산 감소(증가)	-11.0	-15.4	-2.7	-3.5	-3.6
기타투자활동	-89.9	-27.1	-10.4	-1.4	-1.5
재무활동 현금흐름	-11.2	-42.0	-28.4	-9.2	-8.7
차입금의 증가(감소)	-4.2	-14.1	-4.7	0.1	2.2
자본의 증가(감소)	-6.9	-27.9	-23.6	-9.3	-10.9
배당금 지급	6.9	8.0	8.0	9.3	10.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	9.1	1.5	8.7	91.7	92.0
기초현금	66.0	75.1	76.6	85.3	177.0
기말현금	75.1	76.6	85.3	177.0	268.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	272.3	315.0	347.6	432.8	503.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	272.3	315.0	347.6	432.8	503.0
판매비와 관리비	183.5	232.6	257.3	315.0	358.4
영업이익	88.8	82.4	90.3	117.8	144.6
EBITDA	103.6	99.4	110.0	138.3	166.6
금융손익	1.0	2.5	5.9	4.6	7.4
관계기업등 투자손익	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.3
기타영업외손익	-0.9	-2.5	0.0	-0.9	-0.3
세전계속사업이익	89.1	82.6	96.1	121.2	151.4
계속사업법인세비용	18.1	23.1	21.5	33.9	42.3
당기순이익	70.9	59.5	74.6	87.4	109.1
지배주주순이익	71.0	59.7	74.5	86.4	108.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	32.6	26.2	26.0	27.2	28.7
EBITDA 마진률 (%)	38.0	31.6	31.6	32.0	33.1
세전이익률 (%)	32.7	26.2	27.6	28.0	30.1
지배주주순이익률 (%)	26.1	19.0	21.4	20.0	21.5
ROA (%)	20.3	13.7	14.9	14.4	15.0
ROE (%)	39.9	26.5	30.2	29.7	28.5
ROIC (%)	107.5	67.6	70.3	85.0	112.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	32.8	13.7	17.8	15.3	12.3
P/B	11.1	3.4	5.5	4.2	3.3
EV/EBITDA	21.5	6.9	11.5	8.5	6.5
P/S	8.6	2.6	4.0	3.2	2.8
배당수익률 (%)	0.4	1.0	0.7	0.8	1.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	38.5	15.7	10.4	24.5	16.2
영업이익 증가율	76.2	-7.2	9.6	30.5	22.7
세전이익 증가율	87.4	-7.3	16.3	26.2	24.9
지배주주순이익 증가율	94.1	-15.9	24.8	15.9	25.0
EPS 증가율	94.1	-15.9	31.5	15.9	25.0
안정성 (%)					
부채비율	94.9	92.9	111.3	100.4	80.7
유동비율	161.9	170.3	157.5	171.6	196.7
순차입금/자기자본	-48.1	-53.6	-51.5	-67.9	-74.1
영업이익/금융비용	94.6	129.6	105.8	95.5	114.9
총차입금 (십억원)	15.1	7.3	18.5	18.6	20.8
순차입금 (십억원)	-100.7	-129.4	-130.7	-224.8	-317.3
주당지표 (원)					
EPS	6,179	5,197	6,833	7,922	9,906
BPS	18,209	20,979	21,993	28,705	37,156
SPS	23,689	27,402	30,241	37,652	43,755
DPS	730	730	850	1,000	1,250

아프리카TV 목표주가 추이 및 투자의견 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 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%	