

2023. 9. 19



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**  
02. 6454-4864  
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**  
02. 6454-4889  
hara.kang@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 120,000 원

**현재주가 (9.18)** 90,200 원

**상승여력** 33.0%

KOSDAQ 시가총액	891.29pt
발행주식수	10,368억원
유동주식비율	1,149만주
외국인비중	66.89%
52주 최고/최저가	29.59%
평균거래대금	96,000원/61,500원
	164.6억원

**주요주주(%)**

세인트인터내셔널 외 7 인	26.35
국민연금공단	7.58

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.5	10.8	27.4
상대주가	10.7	-0.9	10.1

**주가그래프**



# 아프리카TV 067160

## 실적 그리고 장단기 이벤트

- ✓ 3분기 연결 영업이익은 244억원으로 시장 기대치 충족 전망
- ✓ 항저우 아시안 게임 목전인 시기로 이스포츠 트래픽 수혜 시 3분기 기부경제 눈높이 높일 유인으로 작용할 것
- ✓ 핵심 지표 상승 전환에 따른 실적 개선세 유효
- ✓ 상반기 투자에 대한 성과 확인되기 시작하면 밸류에이션 리레이팅으로 이어질 것

### 3분기는 시장 기대치 충족

아프리카TV의 3분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 925억원(+13% YoY)과 244억원(+18% YoY)으로 시장 기대치를 충족할 전망이다. 3분기 광고 비수기임에도 2분기 수준을 지탱하고 있으며 기부경제도 유사한 흐름이 이어지는 것으로 추정된다. 다만 3분기 광고는 소폭 하향되었다. 1) 연결 편입 업체의 일할 계산 및 순매출 인식되는 점을 반영했다. 또한 2) 동사 콘텐츠 광고는 수주의 성격을 띠는데, 광고주 요청 시기에 맞춰 4분기에 집중되어 관련 사항을 하반기 분기 조정으로 반영했다.

오는 9월 23일 항저우 아시안 게임이 개최된다. 이스포츠가 정식 종목으로 채택되는 첫 국제 대회인 만큼 게임에 특화된 동사 플랫폼의 트래픽 증가 수혜로 이어질 경우 3분기 기부경제 실적의 눈높이를 높일 유인으로 작용한다.

### 실적 개선이 이끄는 주가 흐름, 상승세를 가속화할 요인은?

2분기 실적 발표 당시 반응에서 비춰지는 바와 같이 현재 주가를 이끄는 동인은 실적 개선이다. 밸류에이션 상승 요인이 작동할 경우 모멘텀이 더욱 강화될 것으로 예상된다. 2023년 동사는 1) 베트남 플랫폼 OnLive를 런칭했고 2) 디지털 마케팅 업체 CTTD를 인수했다. 전자가 해외 진출을 통해 밸류에이션 확장을 가능케 할 요인이라면 후자는 비게임사로의 광고주 풀 확대 및 광고 상품 고도화를 기대하게 하는 내수 중심의 실적 개선 인자에 해당된다.

트래픽의 바텀아웃 및 광고 개선이 이끄는 EPS 상승만으로도 주가 매력도는 높아졌다. 상반기 장기 성장 동력을 위한 투자가 해외 시장 확대에 성과가 드러나기 시작하면 밸류에이션을 상승시킬 것으로 전망된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	272.3	88.8	71.0	6,179	95.4	18,209	32.8	11.1	20.4	39.9	94.9
2022	315.0	82.4	59.7	5,197	-16.0	20,979	13.7	3.4	5.5	26.5	92.9
2023E	352.6	92.2	75.1	6,536	25.8	24,919	13.8	3.6	6.1	28.5	76.8
2024E	405.5	111.8	88.6	7,707	17.9	31,618	11.7	2.9	4.7	27.3	60.6
2025E	438.8	126.9	101.8	8,852	14.9	39,411	10.2	2.3	3.5	24.9	52.4

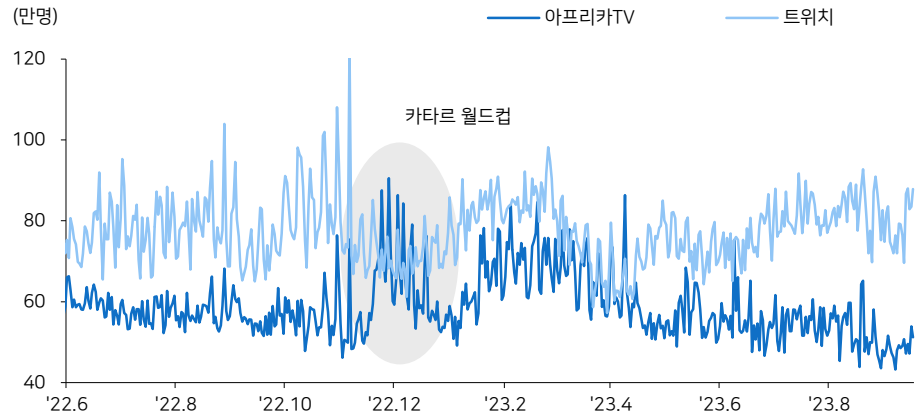
(십억원)	3Q23E	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	컨센서스	% diff.
매출액	92.5	81.8	13.0	86.7	6.7	94.6	-2.2
영업이익	24.4	20.7	18.0	23.6	3.1	24.5	-0.7
세전이익	25.2	22.6	11.6	27.3	-7.7	27.4	-8.0
지배순이익	19.5	17.2	13.7	22.8	-14.3	20.2	-3.4

자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출 추정</b>												
매출	75.3	78.0	81.8	79.9	72.7	86.7	92.5	100.8	272.3	315.0	352.6	405.5
플랫폼 서비스	60.0	58.3	57.7	54.2	60.5	65.2	66.7	69.1	212.6	230.2	261.4	302.7
광고	14.2	18.4	23.1	24.7	11.4	20.0	24.5	30.2	53.5	80.4	86.1	96.0
멀티플랫폼	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.5	0.0	0.0
기타	0.9	1.1	0.9	1.0	0.8	1.5	1.3	1.4	3.8	3.9	5.1	6.8
<b>% YoY</b>												
매출	23.7	20.0	15.2	6.0	-3.4	11.2	13.0	26.1	38.5	15.7	11.9	15.0
플랫폼 서비스	18.0	15.2	4.5	-3.1	0.8	11.7	15.5	27.6	33.0	8.3	13.5	15.8
광고	69.0	42.4	59.7	39.0	-19.2	8.6	6.1	22.3	82.2	50.1	7.2	11.4
멀티플랫폼	-65.8	-71.6	-82.7	-100.0	N/A	N/A	N/A	N/A	-37.4	-77.6	N/A	N/A
기타	-9.1	39.8	19.0	-23.2	-8.9	45.6	43.5	39.7	6.9	1.4	31.2	35.4
<b>영업비용</b>												
영업비용	52.2	54.8	61.2	64.4	54.3	63.0	68.1	74.9	183.5	232.6	260.4	293.7
% to sales	69.3	70.2	74.8	80.7	74.7	72.7	73.7	74.4	67.4	73.8	73.8	72.4
% YoY	26.3	26.1	27.6	26.8	4.1	15.1	11.3	16.3	25.5	26.8	12.0	12.8
인건비	16.1	16.6	16.4	13.9	17.9	19.3	19.7	20.2	50.8	63.0	77.0	88.8
지급수수료	25.0	26.8	31.6	35.2	23.6	25.7	33.9	38.5	85.7	118.6	121.7	139.8
콘텐츠	4.0	3.9	5.1	5.8	4.2	8.7	5.4	6.0	16.7	18.8	24.3	25.5
상각비	3.9	4.2	4.2	4.6	4.7	4.8	4.8	4.8	14.7	17.0	19.1	19.9
기타	3.2	3.2	3.9	4.9	3.8	4.6	4.4	5.4	15.6	15.2	18.2	19.6
<b>이익 추정</b>												
영업이익	23.1	23.2	20.7	15.5	18.4	23.6	24.4	25.8	88.8	82.4	92.2	111.8
% YoY	18.0	7.7	-10.6	-37.1	-20.5	1.9	18.0	67.1	76.2	-7.2	11.9	21.3
영업이익률(%)	30.7	29.8	25.2	19.3	25.3	27.3	26.3	25.6	32.6	26.2	26.2	27.6
세전이익	24.1	23.4	22.6	12.5	21.8	27.3	25.2	21.5	89.1	82.6	95.7	114.2
% YoY	20.4	12.7	-10.4	-45.9	-9.8	16.9	11.6	71.9	87.4	-7.3	15.9	19.3
지배주주순이익	19.6	19.8	17.2	3.2	16.7	22.8	19.5	16.2	71.0	59.7	75.1	88.6
% YoY	26.4	4.4	-13.1	-81.0	-15.1	15.3	13.7	405.1	94.1	-15.9	25.8	17.9

자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림1 와이즈앱 기준 아프리카TV, 트위치 추정 DAU



주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정  
 자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아프리카TV 12M Fwd PER



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아프리카TV Trailing PBR



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

## 아프리카 TV (067160)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>272.3</b>	<b>315.0</b>	<b>352.6</b>	<b>405.5</b>	<b>438.8</b>
매출액증가율(%)	38.5	15.7	11.9	15.0	8.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	272.3	315.0	352.6	405.5	438.8
판매관리비	183.5	232.6	260.4	293.7	311.9
<b>영업이익</b>	<b>88.8</b>	<b>82.4</b>	<b>92.2</b>	<b>111.8</b>	<b>126.9</b>
영업이익률(%)	32.6	26.2	26.2	27.6	28.9
금융손익	2.7	3.2	4.6	5.7	7.0
중속/관계기업손익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	-2.6	-3.2	-1.2	-3.5	-1.2
세전계속사업이익	89.1	82.6	95.7	114.2	132.8
법인세비용	18.1	23.1	20.9	26.0	31.5
<b>당기순이익</b>	<b>70.9</b>	<b>59.5</b>	<b>74.9</b>	<b>88.3</b>	<b>101.4</b>
지배주주지분 손이익	71.0	59.7	75.1	88.6	101.8

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>313.0</b>	<b>370.3</b>	<b>406.6</b>	<b>483.1</b>	<b>593.2</b>
현금및현금성자산	75.1	76.6	153.5	214.0	318.6
매출채권	11.5	20.3	22.7	26.1	28.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	95.1	94.9	99.9	100.5	97.2
유형자산	34.4	37.6	38.5	40.5	44.0
무형자산	16.0	11.9	11.1	10.4	9.8
투자자산	25.5	23.3	28.3	27.5	21.4
<b>자산총계</b>	<b>408.2</b>	<b>465.1</b>	<b>506.5</b>	<b>583.6</b>	<b>690.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>193.4</b>	<b>217.4</b>	<b>217.5</b>	<b>217.6</b>	<b>234.8</b>
매입채무	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
단기차입금	1.9	0.8	0.8	0.8	0.8
유동성장기부채	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.3	6.6	2.6	2.6	2.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>198.7</b>	<b>224.0</b>	<b>220.0</b>	<b>220.1</b>	<b>237.4</b>
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	60.0	64.7	64.7	64.7	64.7
기타포괄이익누계액	-4.8	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2
이익잉여금	170.4	222.0	288.3	365.3	454.9
비지배주주지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>209.4</b>	<b>241.2</b>	<b>286.5</b>	<b>363.5</b>	<b>453.1</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>133.5</b>	<b>100.9</b>	<b>130.5</b>	<b>90.2</b>	<b>134.1</b>
당기순이익(손실)	70.9	59.5	74.9	88.3	101.4
유형자산상각비	13.9	15.9	19.1	19.9	20.7
무형자산상각비	0.9	1.1	0.8	0.7	0.7
운전자본의 증감	27.2	23.5	36.1	-18.7	11.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-113.4</b>	<b>-57.2</b>	<b>-24.6</b>	<b>-21.2</b>	<b>-18.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-9.4	-14.6	-20.0	-22.0	-24.2
투자자산의감소(증가)	-3.0	2.3	-4.9	0.8	6.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-11.2</b>	<b>-42.0</b>	<b>-29.0</b>	<b>-8.6</b>	<b>-11.3</b>
차입금의 증감	-1.5	-7.8	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	6.5	4.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.1	1.5	76.9	60.4	104.7
기초현금	66.0	75.1	76.6	153.5	214.0
기말현금	75.1	76.6	153.5	214.0	318.6

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	23,689	27,402	30,676	35,279	38,176
EPS(지배주주)	6,179	5,197	6,536	7,707	8,852
CFPS	9,941	9,456	9,627	11,236	12,805
EBITDAPS	9,009	8,646	9,752	11,524	12,899
BPS	18,209	20,979	24,919	31,618	39,411
DPS	730	730	800	1,050	1,100
배당수익률(%)	0.4	1.0	0.9	1.2	1.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	32.8	13.7	13.8	11.7	10.2
PCR	20.4	7.5	9.4	8.0	7.0
PSR	8.6	2.6	2.9	2.6	2.4
PBR	11.1	3.4	3.6	2.9	2.3
EBITDA(십억원)	103.6	99.4	112.1	132.5	148.3
EV/EBITDA	20.4	5.5	6.1	4.7	3.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	39.9	26.5	28.5	27.3	24.9
EBITDA 이익률	38.0	31.6	31.8	32.7	33.8
부채비율	94.9	92.9	76.8	60.6	52.4
금융비용부담률	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	94.6	129.6	222.2	269.5	305.9
매출채권회전율(x)	25.3	19.8	16.4	16.6	16.1
재고자산회전율(x)					

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**아프리카 TV (067160) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

