

2021. 11.1



▲ 인터넷/게임

Analyst **김동희**
02. 6454-4869
donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 200,000 원

현재주가 (10.29) 193,000 원

상승여력 3.6%

KOSDAQ	992.33pt
시가총액	22,185억원
발행주식수	1,149만주
유동주식비율	68.75%
외국인비중	52.89%
52주 최고/최저가	193,000원/55,700원
평균거래대금	198.8억원

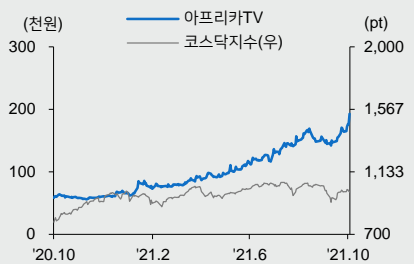
주요주주(%)

세인트인터넷내셔널 외 5인	25.85
JF Asset Management Limited 외 5인	7.85
Swedbank Robur Fonder AB 외 3인	6.36

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.6	120.1	216.4
상대주가	32.8	119.7	159.5

주가그래프



아프리카TV 067160

리레이팅에는 ‘쉬는 시간’이 없다

- ✓ 3Q21 실적, 기대치 부합하는 양호한 실적. 매출액과 영업이익은 각각 711억원(+41.9% YoY), 231억원(+64.3% YoY) 기록하며 당사 추정치(매출액 697억원, 영업이익 235억원)에 대체로 부합
- ✓ ‘쉬는 시간’, ‘퀵플러스’ 등의 새로운 기능 추가로 BJ와 이용자 만족도 상승세, 광고 역시 AAM 출시 이후 대형 및 비게임 광고주의 증가로 광고주 저변 확대 중
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 20만원으로 기존 13.7만원 대비 46.0% 상향 제시

3Q21 실적, 기대치 부합하는 호실적

3Q21 매출액과 영업이익은 각각 711억원(+41.9% YoY), 231억원(+64.3% YoY)으로 당사 추정치(매출액 697억원, 영업이익 235억원)에 대체로 부합하는 호실적을 달성하였다. 기부경제 매출액은 530억원으로 34.1% YoY 증가하였는데 콘텐츠의 다변화와 진성유저의 구매 금액 향상 등에 근거한다. 3분기 파트너/베스트 BJ수는 2,764명으로 7.4% QoQ 증가, Paying Ratio는 4.6%로 0.1%p QoQ 하락했지만 ARPPU는 18.3만원으로 전분기대비 약 10% 증가한 것으로 추정된다. 광고 매출액은 145억원으로 105.6% YoY 큰 폭의 성장세 지속하였는데 AAM(아프리카 애드 매니저) 출시 이후 3분기 대형 및 비게임/신규 광고주 유입되어 광고주풀 확대되었고 광고단가(CPM)도 20% QoQ 상승하였다. 영업이익률은 32.5%로 콘텐츠형 광고 성장으로 지급수수료 증가했음에도 불구하고 4.4%p YoY 상승하였다.

리레이팅에는 ‘쉬는 시간’이 없다

2019년 이후 아프리카TV의 매출액과 영업이익 CAGR은 각각 29.0%, 56.9%로 다양한 신규 BJ들의 유입으로 페이유저/객단가 상승하며 공급과 수요가 같이 성장. 2021년에는 자체 광고플랫폼이 새롭게 출시되어 광고매출도 빠르게 증가 중이다. 2022년 ‘위드코로나’에서도 국내 대표 동영상 플랫폼의 성장스토리는 지속된다.

투자의견 Buy, 적정주가 20만원으로 상향

‘아프리카TV’에 대한 투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 12M forward 추정 시점 변경과 실적추정치 상향에 따라 20만원으로 상향한다. 적정주가의 12m Forward target PER은 21.8배로 역사적 평균 밸류에이션이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	166.5	37.2	34.4	2,990	58.6	10,346	23.0	6.7	15.3	32.5	87.7
2020	196.6	50.4	36.6	3,184	6.1	12,758	19.0	4.7	9.1	27.6	97.9
2021E	273.2	91.0	75.3	6,552	106.9	20,265	29.5	9.5	18.9	39.7	64.8
2022E	360.2	141.9	114.1	9,927	51.8	29,730	19.4	6.5	12.1	39.7	46.2
2023E	434.0	186.5	144.2	12,547	26.5	41,829	15.4	4.6	8.7	35.1	34.4

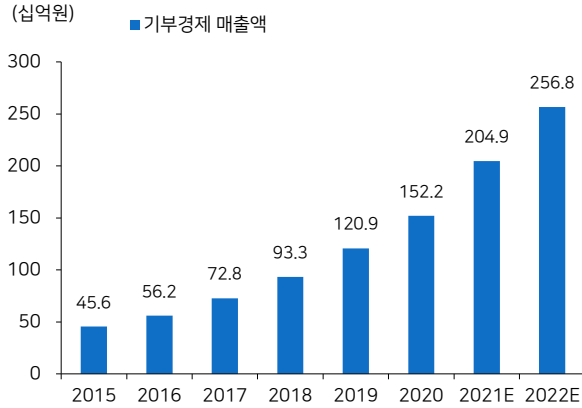
(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	71.1	50.1	41.9%	65.0	9.4%	69.7	2.0%	68.7	3.4%
플랫폼	55.3	41.5	33.2%	50.6	9.1%	53.7	2.8%	-	-
기부경제선물	53.0	39.5	34.1%	48.4	9.5%	51.5	3.0%	-	-
아이템	1.8	1.5	23.4%	1.7	10.8%	1.7	7.6%	-	-
기타	0.4	0.5	-16.3%	0.5	-27.7%	0.5	-29.8%	-	-
광고	14.5	7.0	105.6%	12.9	12.0%	14.5	-0.2%	-	-
플랫폼	3.3	1.8	78.7%	2.6	24.1%	3.2	1.4%	-	-
콘텐츠	9.5	3.7	160.0%	8.6	10.3%	9.5	-0.4%	-	-
기타	1.7	1.6	8.8%	1.7	1.6%	1.7	-2.4%	-	-
멀티플랫폼	0.6	0.8	-25.5%	0.7	-13.5%	0.7	-16.8%	-	-
기타	0.8	0.8	-3.5%	0.8	2.8%	0.8	-2.0%	-	-
영업이익	23.1	14.1	64.3%	21.5	7.4%	23.5	-1.6%	22.2	4.1%
세전이익	25.2	13.8	82.7%	20.7	21.6%	23.3	8.4%	-	-
지배순이익	19.7	11.1	77.9%	18.9	4.0%	21.1	-6.9%	18.2	8.2%
영업이익률(%)	32.5%	28.1%	4.4%p	33.1%	-0.6%p	33.7%	-1.2%p	32.3%	0.2%p
순이익률(%)	27.7%	22.1%	5.6%p	29.2%	-1.4%p	30.3%	-2.6%p	26.5%	1.2%p

자료: 아프리카TV, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	41.1	45.1	50.1	60.3	60.9	65.0	71.1	76.3	196.6	273.2	360.2
플랫폼	34.5	39.1	41.5	44.8	50.8	50.6	55.3	56.8	159.9	213.5	266.7
기부경제선물	32.7	37.1	39.5	42.9	48.9	48.4	53.0	54.5	152.2	204.9	256.8
아이템	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	6.0	7.0	8.2
기타	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	1.7	1.7	1.7
광고	4.2	4.3	7.0	13.8	8.4	12.9	14.5	18.2	29.4	53.9	87.2
플랫폼	1.3	1.2	1.8	2.0	2.3	2.6	3.3	4.2	6.3	12.4	22.5
콘텐츠	1.9	1.9	3.7	9.9	4.8	8.6	9.5	12.2	17.4	35.1	57.0
기타	1.0	1.3	1.6	1.9	1.3	1.7	1.7	1.8	5.7	6.4	7.8
멀티플랫폼	1.5	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	3.8	2.5	2.6
기타	0.9	0.8	0.8	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	3.6	3.3	3.7
영업비용	33.4	34.6	36.3	41.8	41.3	43.4	47.9	49.5	146.2	182.2	218.3
인건비	11.1	10.8	11.1	10.6	12.7	12.0	12.8	13.0	43.5	50.5	57.2
지급수수료(중계권+기타)	4.1	3.6	3.7	4.4	4.0	4.4	5.8	5.0	15.8	19.1	23.1
지급수수료(광고)	1.4	1.2	2.3	7.2	3.7	6.2	6.9	5.5	12.0	22.4	24.5
과금수수료	4.0	4.3	4.8	5.4	6.1	6.1	6.9	7.1	18.4	26.3	30.7
회선사용료	2.6	3.2	3.0	3.0	3.3	3.3	3.5	3.6	11.7	13.7	15.6
BJ지원금	1.2	1.9	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	3.1	5.5	6.7	13.4
콘텐츠제작비	1.3	1.7	2.4	3.7	2.1	3.6	3.5	3.6	9.0	12.6	15.8
유무형감가상각비	2.9	3.4	3.6	3.7	3.6	3.6	3.8	4.3	13.7	15.2	18.3
지급임차료	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.7	0.6	0.8
행사비	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7	0.9	1.3
기타	4.7	4.1	4.0	2.4	4.3	2.8	3.2	3.8	15.2	14.1	17.6
영업이익	8.3	10.9	14.1	17.2	19.6	21.5	23.1	26.8	50.4	91.0	141.9
세전이익	6.8	11.9	13.8	15.0	20.0	20.7	25.2	27.2	47.5	93.2	146.5
지배순이익	5.5	10.3	11.1	9.7	15.5	18.9	19.7	21.2	36.6	75.3	114.1

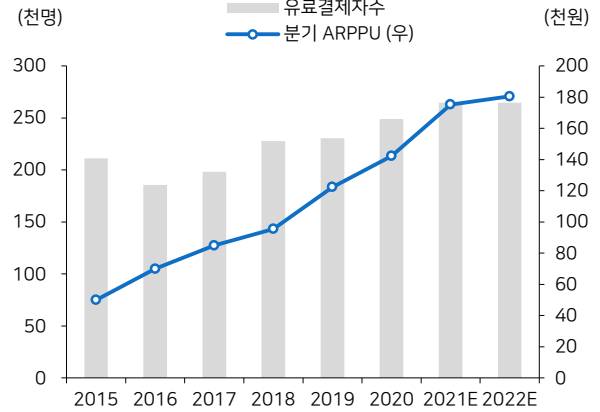
자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림1 기부경제 매출 꾸준한 성장



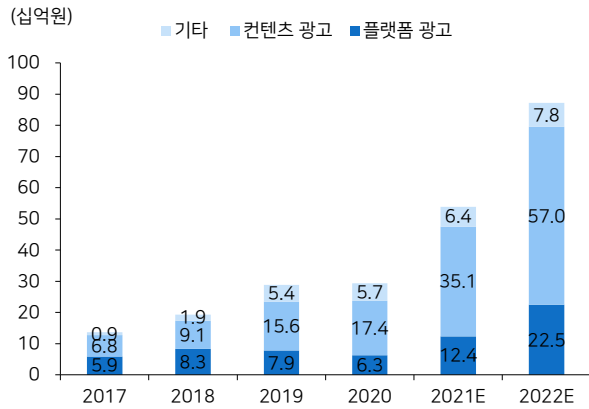
자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림2 유료 결제자수와 분기 ARPPU 상승



자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림3 21년 광고 매출 큰 폭의 성장 기대



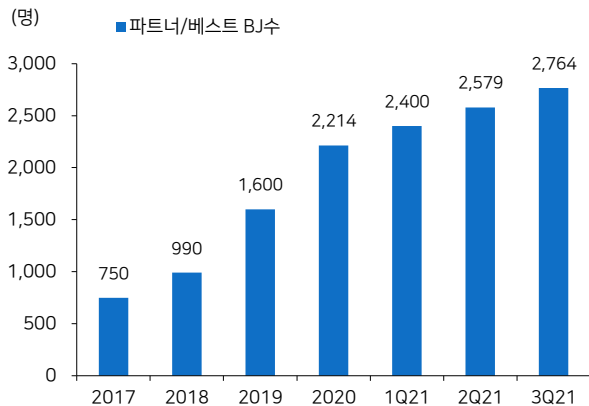
자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림4 외국인 지분율 추이



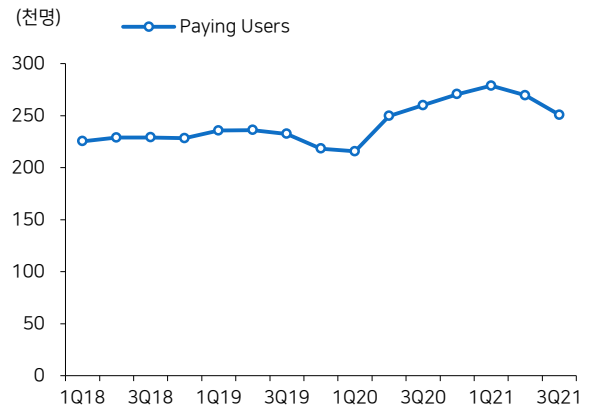
자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림5 파트너/베스트 BJ수 꾸준히 증가



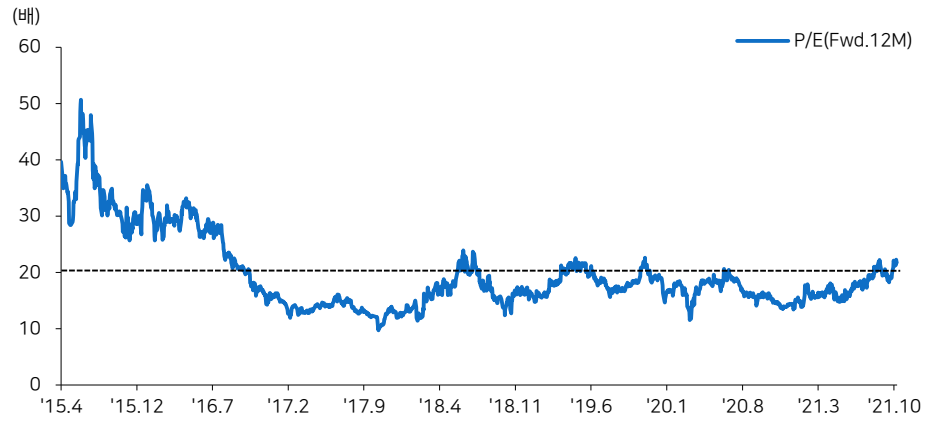
자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Paying Users, 지속적으로 증가



자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아프리카TV Historical PER - 평균 22배 수준에서 거래



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표3 실적 추정치 조정 내역

(십억원)		2020	2021E	2022E
매출액	수정후	196.6	273.2	360.2
	수정전	-	271.2	333.7
	% diff	-	0.7%	7.9%
영업이익	수정후	50.4	91.0	141.9
	수정전	-	89.3	133.2
	% diff	-	1.9%	6.5%
지배순이익	수정후	36.6	75.3	114.1
	수정전	-	65.2	98.3
	% diff	-	15.5%	16.1%

자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

표4 적정주가 산출 내역

	단위	2021E	2022E	12M Forward
매출액	십억원	273.2	360.2	345.7
순이익률	%	27.6%	31.7%	31.1%
순이익	십억원	75.3	114.1	107.6
EPS (a)	원	6,551	9,926	9,364
3yrs EPS CAGR	%	31.7%	31.7%	-
Target PEG	배	0.7	0.7	-
적정 PER (b)	배	21.8	21.8	21.8
12개월 적정주가 (a*b)	원	-	-	200,000
적정 시가총액	십억원	-	-	2,299.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 퀵뷰 플러스 - 광고 없는 VOD 재생, 애드벌룬 지급, Full방 입장, 멀티뷰 기능 제공



자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림9 쉬는 시간 - 아프리카TV의 라이브 중간광고



자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 동영상 Peer Valuation

국가	회사	주가(10/31) (달러)	PER(x)		3yrs EPS CAGR (%)	PEG(x) 2021E	ROE(%) 2021E	PBR(x) 2021E	EV/EBITDA(x) 2021E
			2021E	2022E					
미국	Alphabet	2,960.9	12.6	11.8	13.5	0.9	28.5	3.9	17.5
	Amazon	3,372.4	55.3	46.3	30.6	1.8	23.1	12.9	24.4
	Netflix	690.3	61.3	51.9	23.4	2.6	36.9	20.8	46.7
중국	Huya	8.2	26.1	24.0	57.2	0.5	4.6	1.2	4.4
	Douyu TV	3.2	-	93.4	-	-	-6.2	1.0	-
한국	아프리카TV	164.2	30.4	24.1	41.3	0.7	40.3	10.5	20.2
Global Average		1,199.9	37.1	41.9	33.2	1.3	21.2	8.4	22.6

주: 3yrs EPS CAGR은 2021~2024 추정치 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

아프리카TV Q&A

아래 내용은 전자공시시스템 또는 해당사의 실적발표 컨퍼런스 콜 내용입니다

Q 3분기 광고단가 추이 및 광고주 분포?

- A**
- 3분기가 워낙 광고 성수기였고 평균 CPM이 전분기대비 20% 상승. 7~8월이 워낙 성수기라서 20%보다 더 높게 올라갔고 9월은 비수기라 약간 하락했지만 전년동월대비 상승했고 AAM 도입 이후 지속적으로 올라가고 있음
 - 기존 게임 광고주들 이탈 없이 중소형 게임회사들 유입되고 있으며 비게임회사들의 광고주들도 끊임없이 들어오고 있음. 최근 대기업 계열의 제품들도 들어오고 있어서 고무적. 비게임 광고주의 비율이 우상향, 캠페인수는 50% 넘어선 상황이고 금액적으로는 여전히 게임회사들이 많은 비중 차지하고 있음

Q 광고매출 대비 수수료율?

- A**
- 콘텐츠형 광고는 수수료율이 높고 3-4분기는 콘텐츠형 광고 성수기이기도 하고 지급수수료 비율이 올라간다고 봐야 함. 콘텐츠형 광고 볼륨이 확대되면 그 이후에 마진을 생각하는 구조로 가고 있음. 당분간은 3분기 정도의 수수료율로 보면 될 것임

Q 3분기 기부매출 성장 주요 원인?

- A**
- 3분기 기부매출의 경우 ARPU 성장이 높았음. 코어 유저들이 상당히 많은 기부를 했고 ARPU 성장이 매출 성장을 견인했음. 그럼에도 불구하고 ARPU는 견고한 커뮤니티 바탕으로 더 성장할 수 있다고 봄. Paying User Ratio는 10% 이상까지 보고 있어서 여전히 상승 여력 큼

Q 메타버스 및 NFT 전략?

- A**
- 올해 NFT 마켓 오픈을 준비하고 있으며 조만간 공식적으로 서비스 안내하게 될 건데 서비스를 시작하는 규모 자체가 작게 생각하고 있어서 미리 얘기하지는 않았음. 우리 중요한 자산인 BJ라는 아이덴티티가 확실한 아바타, 매일 생성되는 영상 콘텐츠를 기반으로 NFT 마켓에서 실제 거래가 발생하는 구조로, 다음 달 오픈 준비하고 있음. 메타버스도 월드 쪽으로 생각하고 있는데 본격화 되는 건 내년 정도가 되어야 할 것임. 새로운 시도라서 오픈 시점에 맞춰서 구체적인 내용 소통할 예정임

Q 퀵뷰 플러스 등의 유저들을 위한 새로운 기능 론칭?

- A**
- 퀵뷰는 핫한 아이템이고, 10년간 거의 같은 가격이었음. 예전에는 라이브 중심이었고, VOD는 상대적으로 서비스가 약해서 모든 서비스 기능이 라이브 중심으로 되어있었음. VOD 광고 스킵이라는 기능을 먼저 넣으면서 퀵뷰 플러스라는 상품을 출시하게 됨. 라이브에서는 멀티뷰 기능이 핵심적 기능인데 기술 자체가 대단하진 않지만 실제 라이브 서비스에 버퍼링 없이 시청 최소화 시켜서 안정적으로 서비스한다는 데 의미가 있음

- 라이브 스트리밍에서는 사용성 측면에서는 유저들에게 큰 호응 받고 있음. 모바일 화면은 커지고 있고 다양한 콘텐츠 즐기고자 해서 킥뷰 플러스가 유저들의 서비스 이용 패턴에 큰 변화 일으킬 것으로 생각. 한정된 시간에 2개를 볼 수 있는 거라서 실제 아이템 매출에도 영향 있을 거라고 생각. BJ와 유저, 플랫폼이 다 성장할 수 있는 구조가 될 것

Q 사회적 거리두기 완화 시점에 4분기 이후 전망?

- A**
- 아프리카TV의 성장에는 코로나 수혜도 있었지만 BJ들의 활동범위가 축소되기도 하였음. BJ들 활동범위가 넓어진다는건 서비스와 콘텐츠 풍부해지고 유저들 볼 거리가 많아지는 거라 긍정적 요소도 있음. 거리두기 완화에 맞춘 사업전략을 잘 가져가려고 하고 있고 4분기도 좋은 흐름으로 갈 것임

Q 3분기 액티브BJ수 및 Paying Rate?

- A**
- 3분기 액티브 BJ수는 2% QoQ 정도로 조금 감소했음. 3분기에 휴방도 약간 있었음. 페잉 유저 비율은 4.6%로 0.1%p QoQ 감소하긴 했고 ARPU성장이 워낙 두드러져 진성 유저들이 많은 페잉을 했다고 보고 있음
 - 액티브 BJ수가 계절적 요인도 있고 BJ들과 밀접하게 소통하면서 인지도 높은 BJ들 중에서 휴방하고 있는 숫자가 조금 있고 3분기 정도 피로도 커질 수 있음

Q 9월 MUV 하락 원인 및 2020년 성장 계획?

- A**
- 트래픽 관련해서 스타BJ들의 휴방이 좀 길긴 하였음. 스타BJ들이 발생시키는 동접 등의 캐주얼 유저들이 와서 방송 보는 트래픽이 있음. BJ들이 휴식을 하고 시간을 갖고 다시 방송을 시작하는 시점들이 되어서 트래픽이 특별한 회사의 문제는 아니었음. 회사의 목표가 ARPU 성장은 아니었고 최근 2년간 성장 보면 페잉유저 성장이 컸고, 페잉유저 성장을 위한 노력들을 계속 진행하고 있음
 - 2022년에는 라이브커머스도 열심히 하고 광고사업도 중요한데 올해 말까지 광고사업 기반 확실히 잡아두려고 하고 토탈 광고 솔루션 개념으로 기반을 세팅해 놓으면 그 탄력으로 내년부터 광고사업을 더욱 가속화시켜서 기부경제 쪽이 어려울 때 광고성장을 백업하는 것이 목표임

두번째는 서비스 관련해서 VOD에 심혈을 기울이고 있음. 내년에는 글로벌 아젠다 확장이 목표임. 글로벌 비즈니스를 시도한 건 6~7년 전인데 다행히 적게 투자해서 전략은 로컬 플랫폼 전략이었고 국가별 문화와 상황에 맞게 아프리카TV의 생태계를 넣고자 했으나 쉽지 않았음. 몇 년전에 글로벌 원빌드 전략으로 바뀌었고 회사의 스탠스도 약간 수비적으로 바뀜. 운영을 해오면서 국가별로 BEP 수준까지는 오고 있음. 글로벌 전략은 크게 2가지로 플랫폼 혹은 콘텐츠 전략인데 후자쪽으로 힘을 써보려고 함. 파트너들과 e스포츠 카테고리 추진, 콘텐츠 중심으로 다시 가속화시켜 보려고 함

Q 중간광고 현황 및 전략?

A ■ 트위치와는 완전히 다름. BJ가 쉬는 시간을 설정할 수 있는 건데 강제하는건 전혀 없음. BJ의 평균 방송시간이 생각보다 김. BJ들이 활용할 수 있는, 유저들이 BJ들 위해서 할애할 수 있는 시간을 활용하는 기능이라고 생각. 개개인의 상황이 다 다르고 커스터마이징 하는 기능 보완이 필요하고 올해 연말까지 기능 보완 맞춰 놓으면 BJ 사용빈도도 늘어나지 않을까 생각

Q 4분기 오프라인 행사 재개 여부?

A ■ BJ대상은 방역지침에 맞추어 오프라인에서도 오픈하려고 함. 지스타는 부스참가는 안하고, 아프리카TV만의 페스티벌인 프리콘은 11월 중순 이후에 진행할 예정. 4분기에 큰 마진 영향은 없을 것으로 예상. 3분기때 이미 올림픽에 따른 커미션이 이미 반영됨. 이것보다는 좀 더 비용이 나가겠지만, 마진에 큰 영향은 없을 것으로 예상

Q 최근 티몬과 전략적 사업 제휴, 관련 사업 계획과 전망?

A ■ 콘텐츠 제작 기획사인 프리콩에서 콘텐츠 제작 기획으로 시작되었고 아프리카TV가 라이브커머스도 하고 있어서 티몬이 콘텐츠에 대한 계획이 확실히 서 있음. 콘텐츠 중심의 쇼핑이라는 전략을 세우면서 동사와 제휴 포인트들이 많이 생김. 콘텐츠형 쇼핑 쪽으로 다양하게 협력하기로 하였음. 내년도 라이브 커머스 사업 확장에 티몬과의 전략적 제휴는 중요한 기회가 될 것임

Q 10월 트래픽 및 별풍선 매출 추이?

A ■ 9월과 비슷한 수준을 보이고 있음. 7,8월은 워낙 좋았고, 9월은 추석 연휴, 10월 초 연휴의 영향으로 휴식기가 있었음. 7,8월이 월등히 좋았음. 과거 추이를 보면 연말에 이벤트나 콘텐츠가 다양하고, BJ활동과 유저들의 참여도 활발해지면서 연말로 갈수록 기대를 하고 있음

Q 내년 광고 사업 전망 및 전략, 중장기적 가이던스?

A ■ 올해만해도 전년대비 연간 성장률이 100%가 넘음. 내년도 두 배 이상의 목표를 가지고 있음. 플랫폼에서 나오고 있는 매출을 능가할 수 있을 정도의 비즈니스 모델로 성장시켜야 하기 때문에 중장기적으로 보면 목표 안에 있으나, 추후 시장에서 이해할 수 있을 정도의 숫자들을 공유하도록 하겠음

Q 구체적인 BJ지원책은?

A ■ 코로나로 인해 지원할 수 있는 기회가 제한적이었음. BJ들의 활동지원책을 내년에 확대할 예정임. 특히, 신입BJ들에 대한 지원책도 확대하려고 함. 여전히 BJ가 처음 시작할 때 겪는 부담감을 플랫폼 차원에서 대어, 렌탈 등을 제도화시켜서 많은BJ들이 쉽게 시작할 수 있도록 하려고 함. 코로나가 풀린 후, BJ들이 다양한 방송 지원들을 요청하는 상황에 발 맞추어 방송지원에 대한 예산을 확대해서 활동성이 커지는 것에 대한 보조를 맞추고자 함.

Q 생태계 발전을 위한 재투자 계획

- A** ■ 아프리카TV라는 뉴미디어 플랫폼이 강화되기 위해서는 커뮤니티 요소가 가장 중요하고, 이 부분이 리드를 하고 있지만, 광고 플랫폼으로서의 가치도 높여야 함. 두 개가 연계될 수밖에 없고, 이 부분을 강화시키는 작업을 하고 있다보니, 재투자도 이쪽으로 들어갈 수 밖에 없음. 생태계라 하면, 결국 플랫폼 비즈니스는 많은 이용자들이 들어오면서 활동할 수 있어야 하며, 이러한 활동범위를 넓히는 것임. 방송 콘텐츠뿐만 아니라 커머스로 확장되고, 국내뿐만 아니라 해외로도 확장되는 생태계의 확장을 위한 재투자도 고려하고 있음. 고민하고 실제 검토하고 있는 과정 중임. BJ를 위한 지원정책, 유저들의 편의성을 높이는 서비스 개편들도 생태계를 견고하게 하기 위한 투자임. 글로벌 투자, 메타버스 등도 또 다른 생태계를 위한 투자로 보면 됨

아프리카 TV (067160)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	166.5	196.6	273.2	360.2	434.0
매출액증가율 (%)	31.5	18.0	39.0	31.8	20.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	166.5	196.6	273.2	360.2	434.0
판매관리비	129.3	146.2	182.2	218.3	247.5
영업이익	37.2	50.4	91.0	141.9	186.5
영업이익률	22.3	25.6	33.3	39.4	43.0
금융손익	6.4	1.3	3.0	3.0	2.9
중속/관계기업손익	-1.0	-0.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타영업외손익	-0.0	-4.1	-0.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	42.6	47.5	93.2	146.5	184.9
법인세비용	7.8	9.7	17.9	32.2	40.7
당기순이익	34.2	36.3	75.0	113.8	144.0
지배주주지분 손이익	34.4	36.6	75.3	114.1	144.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	145.0	195.6	264.7	368.8	502.4
현금및현금성자산	27.3	66.0	145.1	246.6	377.6
매출채권	4.2	10.0	6.9	7.2	7.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	83.5	96.4	97.0	95.0	99.2
유형자산	28.2	38.2	40.1	42.1	44.2
무형자산	8.6	16.3	18.8	21.6	24.8
투자자산	31.8	30.2	37.0	44.9	56.1
자산총계	228.6	292.0	384.1	499.4	645.2
유동부채	93.1	128.6	134.4	140.4	146.8
매입채무	0.5	0.3	0.4	0.6	0.9
단기차입금	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
유동성장기부채	0.0	0.0	8.1	8.1	8.1
비유동부채	13.7	15.8	16.6	17.5	18.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	8.1	8.1	0.0	0.0	0.0
부채총계	106.8	144.5	151.0	157.9	165.1
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	52.2	53.5	53.5	53.5	53.5
기타포괄이익누계액	-3.6	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
이익잉여금	76.2	106.4	176.1	284.5	423.1
비지배주주지분	2.9	0.9	0.1	-0.2	-0.7
자본총계	121.8	147.6	233.1	341.5	480.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	60.8	72.3	80.9	119.9	150.4
당기순이익(손실)	34.2	36.3	75.0	113.8	144.0
유형자산상각비	9.1	12.6	13.0	13.4	13.8
무형자산상각비	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
운전자본의 증감	10.6	8.0	16.2	35.4	50.2
투자활동 현금흐름	-70.0	-17.8	-18.1	-18.8	-19.6
유형자산의증가(CAPEX)	-11.8	-19.3	-19.9	-20.5	-21.1
투자자산의감소(증가)	-14.5	1.5	1.6	1.6	1.7
재무활동 현금흐름	0.8	-15.7	-7.1	-7.1	-7.1
차입금의 증감	17.0	-1.5	-1.6	-1.6	-1.7
자본의 증가	4.0	1.3	1.3	1.4	1.4
현금의 증가(감소)	-8.4	38.7	79.1	101.5	131.0
기초현금	35.7	27.3	66.0	145.1	246.6
기말현금	27.3	66.0	145.1	246.6	377.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	14,488	17,101	23,769	31,332	37,759
EPS(지배주주)	2,990	3,184	6,552	9,927	12,547
CFPS	4,766	6,386	9,802	13,266	16,694
EBITDAPS	4,108	5,575	9,144	13,604	17,524
BPS	10,346	12,758	20,265	29,730	41,829
DPS	550	650	650	650	650
배당수익률(%)	0.8	1.1	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	23.0	19.0	29.5	19.4	15.4
PCR	14.5	9.5	19.7	14.5	11.6
PSR	4.8	3.5	8.1	6.2	5.1
PBR	6.7	4.7	9.5	6.5	4.6
EBITDA	47.2	64.1	105.1	156.4	201.4
EV/EBITDA	15.3	9.1	18.9	12.1	8.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	32.5	27.6	39.7	39.7	35.1
EBITDA 이익률	28.4	32.6	38.5	43.4	46.4
부채비율	87.7	97.9	64.8	46.2	34.4
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	95.5	99.5	99.8	145.9	174.9
매출채권회전율(x)	28.4	27.8	32.4	51.3	58.9
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 해당 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 하시기를 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아프리카 TV (067160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.10.31	기업브리프	Buy	85,000	김동희	-8.2	-2.7	
2019.11.14	산업분석	Buy	95,000	김동희	-35.9	-17.8	
2020.04.07	산업브리프	Buy	85,000	김동희	-25.2	0.5	
2021.04.07	1년 경과				2.6	10.0	
2021.05.03	기업브리프	Buy	110,000	김동희	-14.1	-10.5	
2021.06.01	산업분석	Buy	120,000	김동희	-7.2	2.9	
2021.07.15	산업브리프	Buy	137,000	김동희	8.6	40.9	
2021.11.01	기업브리프	Buy	200,000	김동희	-	-	