

# 미디어

## 미디어 3Q22 Preview

2022.10.19

3Q22 Preview

(Overweight)

Media/Entertainment 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

### CJ ENM 3Q22 영업이익 455 억원(-48.2%yoy) 전망

CJ ENM의 3분기 매출액은 1조 2,126 억원(+41.4%yoy), 영업이익은 455 억원(-48.2%yoy)으로 컨센서스(662 억원)를 하회할 것으로 전망. 미디어는 피프스 시즌의 손실이 지속됨에 따라 전분기 대비 미디어 부문 손실폭 확대 전망. 커머스는 여전히 부진한 업황 이어지며 수익성 훼손 지속되고 있고, 영화는 공조 2의 흥행에도 불구하고 외계+인 1부의 부진으로 큰폭의 적자를 기록할 것으로 전망하며 음악은 JO1, INI 등 자체 아티스트의 활발한 활동이 이어지며 견조한 실적을 기록할 것으로 전망.

상반기 가입자 정체를 겪었던 티빙이 가벼운 장르의 콘텐츠를 공개하며 구독자가 성장세로 돌아서고, 4분기 시즌과의 합병을 통해 장기 성장 모멘텀을 보유한 점은 긍정적이나 유의미한 주가 반등을 위해서는 티빙의 턴어라운드 및 피프스 시즌의 성장성에 대한 의문 해소 필요. 더불어 캐시카우 역할을 하던 커머스의 반등도 필요함. 영업가치 및 지분가치 하락을 반영해 목표주가를 기존의 14 만원에서 11 만원으로 21.4% 하향 조정.

### 스튜디오드래곤 3Q22 영업이익 186 억원(+28.0%yoy) 전망

스튜디오드래곤의 3분기 매출액은 1,426 억원(+22.8%yoy), 영업이익은 186 억원(+28.0%yoy)으로 컨센서스(195 억원)에 부합할 것으로 전망. 아마존향 구작판매가 있었지만 규모가 크지 않았던 것으로 보이며 기존 3분기로 예정되어 있었던 디즈니향 오리지널 작품이 4분기로 변경되고, 공동 제작사로 참여한 빅마우스 관련 수익 정산이 이연된 가운데 상각 부담 가중되며 수익성 하락 전망.

통상적으로 4분기는 가속 상각 이슈로 부진한 실적을 기록해왔었지만, 이번 4분기에는 넷플릭스, 디즈니, 티빙, 애플 TV 플러스 등 다양한 플랫폼향 오리지널 시리즈 7편이 준비 중으로 판매매출 큰폭 성장하며 견조한 실적 기대. 특히 현재 논의되고 있는 넷플릭스와의 재계약 체결 시 지속 가능한 이익 성장 기대. 목표주가 적용 시점 변경으로 목표주가를 기존의 11 만원에서 10 만원으로 9.1% 하향 조정하나 미디어 업종 내 최선호주 유지.

### 아프리카TV 3Q22 영업이익 216 억원(-6.6%yoy) 전망

아프리카TV의 3분기 매출액은 789 억원(+11.1%yoy), 영업이익은 216 억원(-6.6%yoy)으로 컨센서스(233 억원)를 소폭 하회할 것으로 전망. 구글의 결제 정책 변경으로 인한 라이트 유저 이탈 이어지며 플랫폼 매출은 전분기에 이어 부진한 실적을 기록할 것으로 전망하나 광고는 계절적 성수기 영향으로 견조한 실적 이어갈 것으로 전망.

단기 수익성 둔화 및 적용 밸류에이션 하향에 따라 목표주가를 기존 12 만원에서 11 만원으로 8.3% 하향 조정하지만, 4분기 카타르 월드컵 효과에 따른 트래픽 상승 및 트위치 화질 저하에 따른 반사수혜 기대되며 2023년 기준 PER 11.8배로 밸류에이션 매력 부각.

### Recommendation

#### CJ ENM(035760.KQ)

투자의견 목표주가  
BUY(유지) 110,000원(하향)

#### 스튜디오드래곤(253450.KQ)

투자의견 목표주가  
BUY(유지) 100,000원(하향)

#### 아프리카TV(067160.KQ)

투자의견 목표주가  
BUY(유지) 110,000원(하향)

도표 1. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>792</b>	<b>908</b>	<b>858</b>	<b>995</b>	<b>957</b>	<b>1,192</b>	<b>1,213</b>	<b>1,334</b>	<b>3,552</b>	<b>4,697</b>	<b>5,126</b>
YoY (%)	-2.3%	8.4%	7.4%	5.4%	20.9%	31.3%	41.4%	34.1%	4.8%	32.2%	9.1%
<b>미디어</b>	<b>386</b>	<b>456</b>	<b>443</b>	<b>489</b>	<b>546</b>	<b>723</b>	<b>709</b>	<b>810</b>	<b>1,775</b>	<b>2,788</b>	<b>3,024</b>
<b>커머스</b>	<b>331</b>	<b>357</b>	<b>316</b>	<b>375</b>	<b>317</b>	<b>352</b>	<b>320</b>	<b>367</b>	<b>1,379</b>	<b>1,357</b>	<b>1,409</b>
<b>영화</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>84</b>	<b>56</b>	<b>117</b>	<b>192</b>	<b>267</b>
<b>음악</b>	<b>52</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>98</b>	<b>67</b>	<b>92</b>	<b>99</b>	<b>101</b>	<b>282</b>	<b>360</b>	<b>426</b>
<b>영업이익</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>30</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>45</b>	<b>72</b>	<b>297</b>	<b>223</b>	<b>294</b>
YoY (%)	135.7%	16.9%	23.6%	-66.3%	-47.0%	-35.2%	-48.2%	144.3%	9.1%	-24.8%	31.9%
<b>미디어</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>64</b>	<b>-9</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>37</b>	<b>166</b>	<b>117</b>	<b>139</b>
<b>커머스</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>120</b>	<b>70</b>	<b>77</b>
<b>영화</b>	<b>-0</b>	<b>-4</b>	<b>-14</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>-2</b>	<b>-28</b>	<b>-23</b>	<b>5</b>
<b>음악</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>39</b>	<b>59</b>	<b>73</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.7%</b>
<b>미디어</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>-2%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>9%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.6%</b>
<b>커머스</b>	<b>10%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.5%</b>
<b>영화</b>	<b>0%</b>	<b>-14%</b>	<b>-43%</b>	<b>-30%</b>	<b>-35%</b>	<b>-16%</b>	<b>-10%</b>	<b>-3%</b>	<b>-24%</b>	<b>-12.0%</b>	<b>1.7%</b>
<b>음악</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>	<b>17%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>16.4%</b>	<b>17.2%</b>
<b>당기순이익</b>	<b>81</b>	<b>53</b>	<b>74</b>	<b>19</b>	<b>2</b>	<b>-25</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>228</b>	<b>44</b>	<b>171</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>74</b>	<b>32</b>	<b>67</b>	<b>21</b>	<b>7</b>	<b>-24</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>193</b>	<b>43</b>	<b>154</b>

자료: 유진투자증권

도표 2. CJ ENM 목표주가 산정 식

구분	12M FNOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
<b>(A) 영업가치</b>			<b>1,867</b>	<b>(A)=①+②+③+④</b>
① 미디어사업 가치	27	15.3	416	스튜디오드래곤 제외, 전통/뉴미디어 광고업체 평균 PER
② 커머스사업 가치	59	5.0	294	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
③ 영화사업 가치			220	쇼박스 시가총액 적용
④ 음악사업 가치	52	18.2	938	국내 엔터 3사 평균 PER 30% 할인
<b>(B) 지분가치</b>			<b>1,157</b>	<b>(B)=(a)+(b)+(c)</b>
(a) 스튜디오드래곤			594	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 54.48%
(b) 넷마블			506	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 22.89%
(c) 텍스터			10	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 6.75%
(d) 네이버			56	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 0.36%
<b>(C) 사업가치</b>			<b>3,958</b>	<b>(C)=(A)+(B)+엔터테인먼트 장부가치</b>
(D) 순차입금			1,626	당사 2022년 추정치
<b>(E) 적정가치</b>			<b>2,332</b>	<b>(E)=(C)-(D)</b>
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			106,336	
<b>⑥ 목표주가(원)</b>			<b>110,000</b>	
상승여력(%)			38.0%	
현재주가(원)			79,700	

자료: 유진투자증권

참고: 2022.10.18 종가 기준

도표 3. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>117</b>	<b>106</b>	<b>116</b>	<b>148</b>	<b>121</b>	<b>157</b>	<b>143</b>	<b>217</b>	<b>487</b>	<b>638</b>	<b>734</b>
YoY (%)	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	22.8%	46.7%	-7.3%	31.0%	15.0%
편성매출	44	28	36	53	35	44	41	42	161	161	189
판매매출	63	68	65	80	78	104	92	164	276	437	502
기타매출	10	10	15	15	8	10	10	12	50	40	43
<b>영업이익</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>53</b>	<b>84</b>	<b>101</b>
YoY (%)	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.2%	95.7%	28.0%	221.2%	7.1%	59.9%	19.8%
OPM (%)	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	13.1%	9.4%	10.8%	13.2%	13.7%
<b>당기순이익</b>	<b>16</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>-1</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>39</b>	<b>68</b>	<b>80</b>

자료: 유진투자증권

도표 4. 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	71	
② 적용 PER(배)	43.2	2018년 PER 평균대비 20% 할인
<b>③ 기업가치</b>	<b>3,046</b>	
④ 주식수(천주)	30,004	
⑤ 주당 적정가치(원)	101,504	
<b>⑥ 목표주가(원)</b>	<b>100,000</b>	
상승여력(%)	51.3%	
현재주가(원)	66,100	

자료: 유진투자증권

참고: 2022.10.18 종가 기준

도표 5. 아프리카 TV 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>영업수익</b>	<b>61</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>84</b>	<b>272</b>	<b>316</b>	<b>353</b>
YoY (%)	46.7%	43.5%	41.5%	26.6%	23.7%	20.0%	11.1%	11.6%	38.5%	16.2%	11.7%
플랫폼 서비스	51	51	55	56	60	58	58	60	213	237	250
광고	8	13	14	18	14	18	20	23	54	75	98
멀티플랫폼	1	1	1	0	0	0	0	0	2	1	1
기타(초상권외)	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
<b>영업이익</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>89</b>	<b>90</b>	<b>98</b>
YoY (%)	142.5%	100.8%	66.2%	38.9%	18.0%	7.7%	-6.6%	-10.6%	76.2%	1.2%	9.3%
OPM (%)	32.2%	33.1%	32.5%	32.6%	30.7%	29.8%	27.4%	26.1%	32.6%	28.4%	27.8%
당기순이익	15	19	20	17	20	20	18	16	71	73	78
지배주주순이익	16	19	20	17	20	20	18	16	71	73	78

자료: 유진투자증권

도표 6. 아프리카 TV 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	73	
② 적용 PER(배)	17.1	과거 5년치 밸류에이션 평균 대비 20% 할인
<b>③ 기업가치</b>	<b>1,250</b>	
④ 주식수(천주)	11,495	
⑤ 주당 적정가치(원)	108,779	
<b>⑥ 목표주가(원)</b>	<b>110,000</b>	
상승여력(%)	36.6%	
현재주가(원)	80,500	

자료: 유진투자증권

참고: 2022.10.18 종가 기준

## CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>6,280</b>	<b>7,941</b>	<b>9,018</b>	<b>9,221</b>	<b>9,463</b>
유동자산	1,752	2,660	2,426	2,366	2,360
현금성자산	767	1,506	1,202	1,057	955
매출채권	789	897	950	1,026	1,111
재고자산	59	85	100	108	117
비유동자산	4,528	5,280	6,592	6,855	7,103
투자자산	2,471	2,837	3,237	3,338	3,443
유형자산	984	1,121	1,250	1,274	1,305
기타	1,072	1,322	2,105	2,243	2,356
<b>부채총계</b>	<b>2,495</b>	<b>3,737</b>	<b>4,838</b>	<b>4,933</b>	<b>5,039</b>
유동부채	1,552	2,323	3,016	3,094	3,183
매입채무	793	880	950	1,026	1,111
유동성이자부채	563	1,129	1,749	1,749	1,749
기타	196	313	317	320	323
비유동부채	943	1,414	1,823	1,839	1,856
비유동이자부채	642	1,046	1,080	1,080	1,080
기타	301	369	743	759	777
<b>자본총계</b>	<b>3,785</b>	<b>4,203</b>	<b>4,180</b>	<b>4,288</b>	<b>4,424</b>
지배지분	3,437	3,777	3,508	3,616	3,752
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,487	2,538	2,405	2,405	2,405
이익잉여금	1,162	1,334	1,334	1,442	1,578
기타	(322)	(205)	(341)	(341)	(341)
비지배지분	348	426	672	672	672
<b>자본총계</b>	<b>3,785</b>	<b>4,203</b>	<b>4,180</b>	<b>4,288</b>	<b>4,424</b>
총차입금	1,205	2,175	2,828	2,828	2,828
순차입금	438	669	1,626	1,771	1,873

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>566</b>	<b>782</b>	<b>1,333</b>	<b>829</b>	<b>883</b>
당기순이익	66	228	44	171	202
자산상각비	497	517	1,024	540	568
기타비현금성손익	206	102	103	123	121
운전자본증감	(36)	(32)	222	(7)	(8)
매출채권감소(증가)	95	(59)	330	(75)	(85)
재고자산감소(증가)	61	(26)	(19)	(8)	(9)
매입채무증가(감소)	(40)	20	43	75	85
기타	(153)	34	(133)	1	1
<b>투자현금</b>	<b>(1,050)</b>	<b>(727)</b>	<b>(2,270)</b>	<b>(943)</b>	<b>(955)</b>
단기투자자산감소	(347)	247	(143)	(15)	(16)
장기투자증권감소	(63)	(32)	(926)	(198)	(200)
설비투자	111	174	224	103	111
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(506)	(697)	(838)	(600)	(600)
<b>재무현금</b>	<b>490</b>	<b>957</b>	<b>474</b>	<b>(46)</b>	<b>(46)</b>
차입금증가	347	944	262	0	0
자본증가	(28)	(54)	(44)	(46)	(46)
배당금지급	27	54	44	46	46
<b>현금 증감</b>	<b>(0)</b>	<b>1,018</b>	<b>(461)</b>	<b>(160)</b>	<b>(118)</b>
기초현금	270	270	1,287	826	666
기말현금	270	1,287	826	666	547
Gross Cash flow	768	846	1,191	835	891
Gross Investment	739	1,005	1,906	934	947
<b>Free Cash Flow</b>	<b>30</b>	<b>(159)</b>	<b>(716)</b>	<b>(99)</b>	<b>(56)</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>3,391</b>	<b>3,552</b>	<b>4,697</b>	<b>5,126</b>	<b>5,558</b>
증가율(%)	(10.5)	4.8	32.2	9.1	8.4
매출원가	1,907	1,918	2,963	3,227	3,508
<b>매출총이익</b>	<b>1,484</b>	<b>1,635</b>	<b>1,733</b>	<b>1,899</b>	<b>2,050</b>
판매 및 일반관리비	1,212	1,338	1,512	1,605	1,709
기타영업손익	2	10	13	6	6
<b>영업이익</b>	<b>272</b>	<b>297</b>	<b>223</b>	<b>294</b>	<b>341</b>
증가율(%)	1.0	9.1	(24.8)	31.9	16.0
<b>EBITDA</b>	<b>769</b>	<b>813</b>	<b>1,247</b>	<b>835</b>	<b>909</b>
증가율(%)	(25.2)	5.8	53.3	(33.1)	8.9
<b>영업외손익</b>	<b>(129)</b>	<b>(1)</b>	<b>(146)</b>	<b>(49)</b>	<b>(52)</b>
이자수익	11	7	7	13	14
이자비용	24	23	0	0	0
자본법손익	78	95	(102)	(124)	(124)
기타영업외손익	(194)	(81)	(51)	61	57
<b>세전순이익</b>	<b>143</b>	<b>296</b>	<b>77</b>	<b>245</b>	<b>289</b>
증가율(%)	(24.7)	107.4	(73.9)	217.7	18.0
법인세비용	77	68	33	73	87
<b>당기순이익</b>	<b>66</b>	<b>228</b>	<b>44</b>	<b>171</b>	<b>202</b>
증가율(%)	12.0	246.7	(80.7)	290.6	18.0
지배주주지분	57	193	43	154	182
증가율(%)	(45.4)	239.8	(77.6)	255.4	18.0
비지배지분	9	34	0	17	20
<b>EPS(원)</b>	<b>2,596</b>	<b>8,822</b>	<b>1,980</b>	<b>7,037</b>	<b>8,304</b>
증가율(%)	(45.4)	239.8	(77.6)	255.4	18.0
수정EPS(원)	2,596	8,822	1,980	7,037	8,304
증가율(%)	(45.4)	239.8	(77.6)	255.4	18.0

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,596	8,822	1,980	7,037	8,304
BPS	156,746	172,252	159,965	164,902	171,106
DPS	1,600	2,100	2,100	2,100	2,100
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	53.7	15.7	40.3	11.3	9.6
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.5	4.6	2.7	4.2	4.0
배당수익률	1.1	1.5	2.6	2.6	2.6
PCR	4.0	3.6	1.5	2.1	2.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.0	8.4	4.8	5.7	6.1
EBITDA이익률	22.7	22.9	26.6	16.3	16.4
순이익률	1.9	6.4	0.9	3.3	3.6
ROE	1.8	5.4	1.2	4.3	4.9
ROIC	5.5	10.1	4.3	5.8	6.5
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	11.6	15.9	38.9	41.3	42.3
유동비율	112.9	114.5	80.5	76.5	74.1
이자보상배율	11.2	13.2	n/a	n/a	n/a
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.1	4.2	5.1	5.2	5.2
재고자산회전율	37.9	49.3	50.6	49.2	49.3
매입채무회전율	5.0	4.2	5.1	5.2	5.2

## 스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>757</b>	<b>884</b>	<b>1,070</b>	<b>1,155</b>	<b>1,258</b>
유동자산	228	233	402	463	531
현금성자산	49	65	190	247	300
매출채권	107	124	166	171	185
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	668	691	727
투자자산	291	346	364	379	395
유형자산	8	8	8	7	7
기타	230	298	296	305	326
<b>부채총계</b>	<b>148</b>	<b>200</b>	<b>355</b>	<b>360</b>	<b>372</b>
유동부채	132	184	323	327	338
매입채무	57	78	113	116	126
유동성이자부채	2	4	107	107	107
기타	73	102	103	104	105
비유동부채	16	17	32	33	35
비유동이자부채	8	7	8	8	8
기타	8	9	25	26	27
<b>자본총계</b>	<b>609</b>	<b>684</b>	<b>714</b>	<b>794</b>	<b>886</b>
지배지분	609	684	714	794	886
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	230	309	401
기타	1	37	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>609</b>	<b>684</b>	<b>714</b>	<b>794</b>	<b>886</b>
총차입금	11	11	114	114	114
순차입금	(38)	(54)	(76)	(133)	(186)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>5</b>	<b>(8)</b>	<b>42</b>	<b>207</b>	<b>232</b>
당기순이익	30	39	68	80	91
자산상각비	116	99	123	127	143
기타비현금성손익	19	16	10	1	1
운전자본증감	(144)	(155)	(164)	(1)	(4)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(42)	(4)	(14)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증감(감소)	(11)	19	38	3	10
기타	(101)	(176)	(160)	1	1
<b>투자현금</b>	<b>(16)</b>	<b>27</b>	<b>(16)</b>	<b>(150)</b>	<b>(179)</b>
단기투자자산감소	(49)	28	(2)	0	0
장기투자증권감소	136	0	(8)	(7)	(8)
설비투자	7	2	3	4	4
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(0)	(132)	(160)
<b>재무현금</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>98</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(1)	(2)	99	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>(11)</b>	<b>16</b>	<b>126</b>	<b>57</b>	<b>53</b>
기초현금	60	49	65	190	247
기말현금	49	65	190	247	300
Gross Cash flow	165	158	213	208	236
Gross Investment	112	156	178	151	183
<b>Free Cash Flow</b>	<b>53</b>	<b>1</b>	<b>35</b>	<b>57</b>	<b>53</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>526</b>	<b>487</b>	<b>638</b>	<b>734</b>	<b>800</b>
증가율(%)	12.2	(7.3)	31.0	15.0	9.0
매출원가	451	407	521	598	648
<b>매출총이익</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>117</b>	<b>136</b>	<b>152</b>
판매 및 일반관리비	26	27	33	35	40
기타영업손익	34	6	23	5	14
<b>영업이익</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>84</b>	<b>101</b>	<b>112</b>
증가율(%)	71.1	7.0	60.0	19.8	11.3
<b>EBITDA</b>	<b>165</b>	<b>152</b>	<b>208</b>	<b>228</b>	<b>255</b>
증가율(%)	13.6	(8.3)	36.9	9.8	12.1
<b>영업외손익</b>	<b>(8)</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>
이자수익	2	2	1	3	3
이자비용	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	(1)	(1)	2
<b>세전순이익</b>	<b>42</b>	<b>52</b>	<b>85</b>	<b>102</b>	<b>117</b>
증가율(%)	25.7	25.2	62.7	20.9	14.6
법인세비용	12	13	17	23	26
<b>당기순이익</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>68</b>	<b>80</b>	<b>91</b>
증가율(%)	12.1	31.8	73.6	17.7	14.6
지배주주지분	30	39	68	80	91
증가율(%)	12.1	31.8	73.6	17.7	14.6
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>987</b>	<b>1,301</b>	<b>2,258</b>	<b>2,659</b>	<b>3,047</b>
증가율(%)	5.0	31.8	73.6	17.7	14.6
수경EPS(원)	987	1,301	2,258	2,659	3,047
증가율(%)	5.0	31.8	73.6	17.7	14.6

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	987	1,301	2,258	2,659	3,047
BPS	20,309	22,785	23,804	26,462	29,509
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	93.8	69.9	29.3	24.9	21.7
PBR	4.6	4.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.6	17.7	9.2	8.1	7.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	9.3	9.5	8.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	9.3	10.8	13.2	13.7	14.0
EBITDA이익률	31.4	31.1	32.5	31.0	31.9
순이익률	5.6	8.0	10.6	10.9	11.4
ROE	5.7	6.0	9.7	10.6	10.9
ROIC	9.8	10.1	15.9	16.8	17.8
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금자기자본	(6.3)	(7.8)	(10.7)	(16.7)	(21.0)
유동비율	172.8	126.6	124.4	141.7	157.1
이자보상배율	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	4.4	4.4	4.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	6.7	6.4	6.6

## 아프리카TV(067160.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>292</b>	<b>408</b>	<b>455</b>	<b>547</b>	<b>647</b>
유동자산	196	313	363	455	553
현금성자산	97	116	158	239	327
매출채권	65	75	80	91	100
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	96	95	93	93	94
투자자산	42	45	40	42	44
유형자산	38	34	36	34	33
기타	16	16	17	17	18
<b>부채총계</b>	<b>144</b>	<b>199</b>	<b>209</b>	<b>231</b>	<b>251</b>
유동부채	129	193	203	225	245
매입채무	107	150	169	191	210
유동성이자부채	5	14	4	4	4
기타	16	29	30	30	30
비유동부채	16	5	6	6	6
비유동이자부채	12	2	1	1	1
기타	4	4	5	5	5
<b>자본총계</b>	<b>148</b>	<b>209</b>	<b>247</b>	<b>316</b>	<b>397</b>
지배지분	147	209	247	316	397
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	53	60	65	65	65
이익잉여금	106	170	236	306	386
기타	(19)	(27)	(60)	(60)	(60)
비지배지분	1	0	(0)	(0)	(0)
<b>자본총계</b>	<b>148</b>	<b>209</b>	<b>247</b>	<b>316</b>	<b>397</b>
총차입금	17	15	6	6	6
순차입금	(80)	(101)	(153)	(233)	(321)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>72</b>	<b>133</b>	<b>104</b>	<b>103</b>	<b>112</b>
당기순이익	36	71	74	78	89
자산상각비	14	15	16	15	15
기타비현금성손익	23	26	(8)	(3)	(3)
운전자본증감	8	27	36	11	9
매출채권감소(증가)	(5)	(2)	(7)	(11)	(9)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(0)	0	12	22	19
기타	13	29	30	(1)	(1)
<b>투자현금</b>	<b>(18)</b>	<b>(113)</b>	<b>(35)</b>	<b>(16)</b>	<b>(18)</b>
단기투자자산감소	7	(100)	(6)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	(1)	4	0	0
설비투자	19	9	15	12	14
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(4)	(4)	(1)	(1)	(1)
<b>재무현금</b>	<b>(16)</b>	<b>(11)</b>	<b>(32)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>
차입금증가	(4)	(4)	(11)	0	0
자본증가	(12)	(7)	(21)	(8)	(8)
배당금지급	(6)	(7)	8	8	8
<b>현금 증감</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>37</b>	<b>79</b>	<b>86</b>
기초현금	27	66	75	112	191
기말현금	66	75	112	191	277
Gross Cash flow	75	114	86	93	103
Gross Investment	17	(14)	(6)	4	7
<b>Free Cash Flow</b>	<b>58</b>	<b>128</b>	<b>92</b>	<b>89</b>	<b>96</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>197</b>	<b>272</b>	<b>316</b>	<b>353</b>	<b>397</b>
증가율(%)	18.0	38.5	16.2	11.7	12.4
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>197</b>	<b>272</b>	<b>316</b>	<b>353</b>	<b>397</b>
판매 및 일반관리비	146	183	226	255	286
기타영업손익	13	26	23	13	12
<b>영업이익</b>	<b>50</b>	<b>89</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>112</b>
증가율(%)	35.6	76.2	1.2	9.3	13.6
<b>EBITDA</b>	<b>64</b>	<b>104</b>	<b>106</b>	<b>114</b>	<b>127</b>
증가율(%)	35.7	61.6	2.5	7.1	11.4
<b>영업외손익</b>	<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>
이자수익	1	2	2	3	3
이자비용	1	1	1	0	0
자본법손익	0	0	1	1	1
기타영업손익	(3)	(1)	(1)	(3)	(3)
<b>세전순이익</b>	<b>48</b>	<b>89</b>	<b>91</b>	<b>98</b>	<b>112</b>
증가율(%)	11.5	87.4	1.7	8.2	14.0
법인세비용	10	18	17	20	23
<b>당기순이익</b>	<b>36</b>	<b>71</b>	<b>74</b>	<b>78</b>	<b>89</b>
증가율(%)	6.1	95.4	3.9	5.9	14.0
지배주주지분	37	71	74	78	89
증가율(%)	6.5	94.1	3.7	5.8	14.0
비지배지분	(0)	(0)	(0)	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>3,184</b>	<b>6,179</b>	<b>6,407</b>	<b>6,780</b>	<b>7,732</b>
증가율(%)	6.5	94.1	3.7	5.8	14.0
수정EPS(원)	3,184	6,179	6,407	6,780	7,732
증가율(%)	6.5	94.1	3.7	5.8	14.0

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,184	6,179	6,407	6,780	7,732
BPS	12,758	18,209	21,477	27,527	34,529
DPS	650	730	730	730	730
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	19.0	32.8	12.5	11.8	10.3
PBR	4.7	11.1	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	9.6	21.5	7.2	6.0	4.7
배당수익률	1.1	0.4	0.9	0.9	0.9
PCR	9.3	20.4	10.7	9.9	8.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	25.6	32.6	28.4	27.8	28.1
EBITDA이익률	32.6	38.0	33.5	32.1	31.9
순이익률	18.4	26.0	23.3	22.0	22.4
ROE	27.6	39.9	32.3	27.7	24.9
ROIC	76.9	107.5	91.5	113.2	150.2
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(54.2)	(48.1)	(61.9)	(73.8)	(80.9)
유동비율	152.1	161.9	178.9	202.0	226.1
이자보상배율	99.5	94.6	157.4	244.0	277.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.4	3.9	4.1	4.1	4.2
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0

**Compliance Notice**

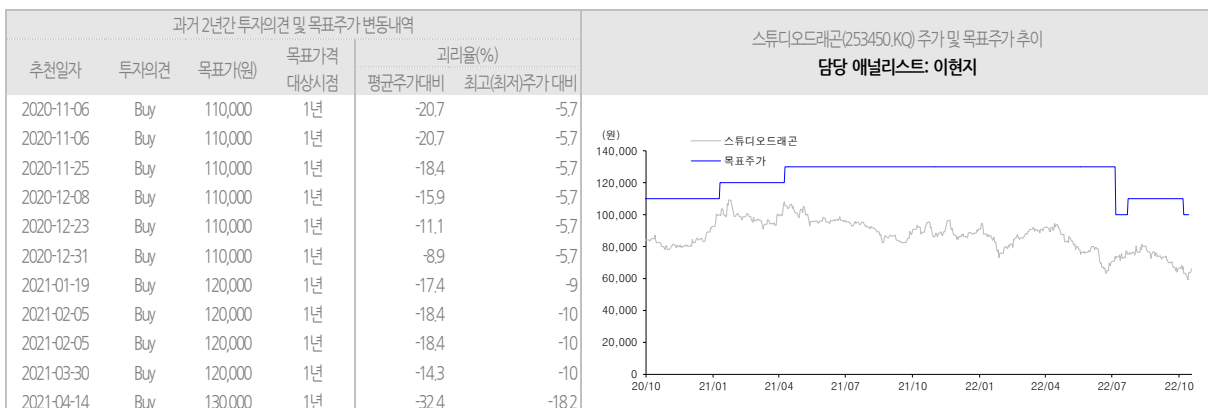
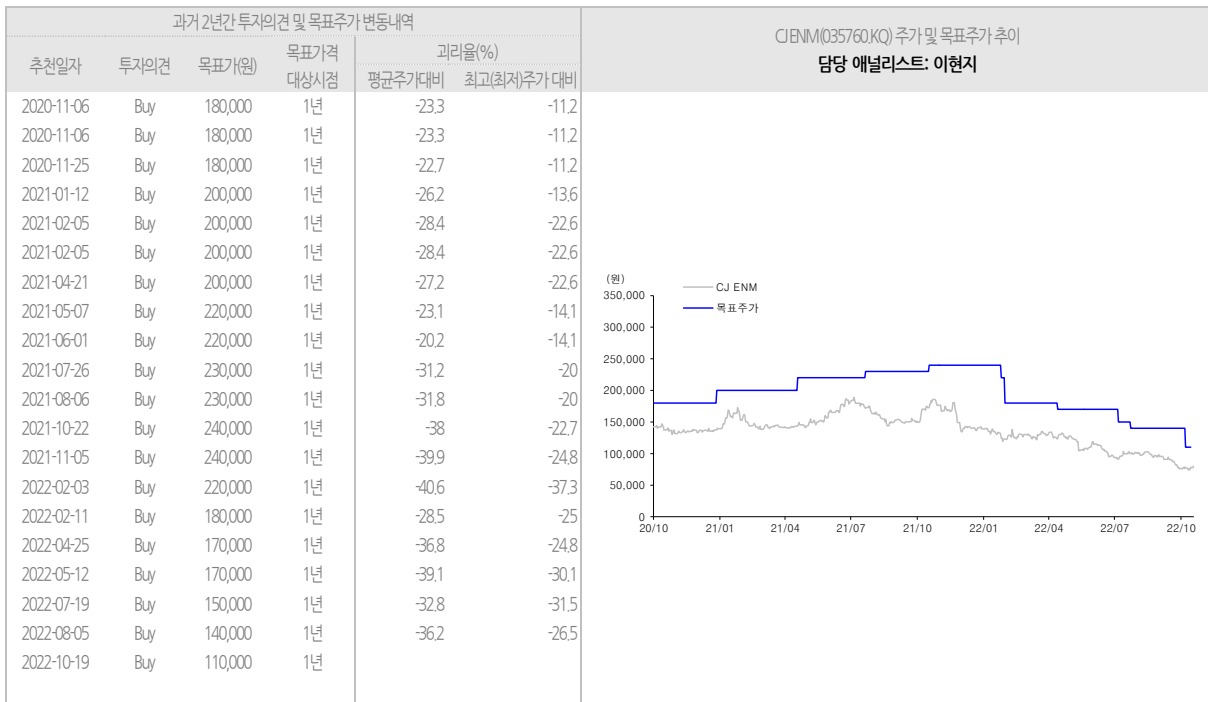
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)





2021-05-07	Buy	130,000	1년	-33	-22.9
2021-07-26	Buy	130,000	1년	-34.6	-25.8
2021-08-06	Buy	130,000	1년	-34.8	-25.8
2021-10-25	Buy	130,000	1년	-35.5	-25.8
2021-11-05	Buy	130,000	1년	-35.6	-25.8
2021-11-30	Buy	130,000	1년	-36.2	-27.2
2022-02-03	Buy	130,000	1년	-37.1	-27.2
2022-02-11	Buy	130,000	1년	-37.1	-27.2
2022-04-25	Buy	130,000	1년	-41.9	-32.5
2022-05-12	Buy	130,000	1년	-43.5	-38.5
2022-05-30	Buy	130,000	1년	-44.5	-38.5
2022-07-19	Buy	100,000	1년	-23.6	-19.6
2022-08-05	Buy	110,000	1년	-35.1	-25.9
2022-10-19	Buy	100,000	1년		

