

2023. 7. 11



▲ 인터넷/게임

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

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

Buy

적정주가 (12개월) **110,000 원**

현재주가 (7.10) **69,100 원**

상승여력 **59.2%**

KOSDAQ	860.35pt
시가총액	7,943억원
발행주식수	1,149만주
유동주식비율	68.80%
외국인비중	22.53%
52주 최고/최저가	96,000원/61,500원
평균거래대금	105.8억원

주요주주(%)

세인트인터넷내셔널 외 7 인	26.10
국민연금공단	7.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.2	-8.8	-17.1
상대주가	-10.8	-26.2	-26.2

주가그래프



(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	341.5	90.1	73.3	6,373	22.8	26,576	10.8	2.6	4.0	26.8	72.0
2024E	381.3	108.0	86.4	7,516	17.9	33,077	9.2	2.1	2.6	25.2	57.9
2025E	404.0	123.2	99.6	8,663	15.3	40,674	8.0	1.7	1.4	23.5	49.7

# 아프리카TV 067160

## 트래픽, 매출 그 다음은 이익

- ✓ 2분기 영업이익은 218억원으로 기대치 충족 전망
- ✓ 1분기 대비 2분기 이벤트 부재한데 반해 활동성 지표 견조
- ✓ 6월 말 이후 리그전 시작되고 아시안 게임 앞두고 있어 3분기 활동성 증가 예상
- ✓ 아마존 비용 컨트롤 의지 강해 아프리카TV 반사 수혜, 재계약 도래하며 드러날 것
- ✓ 지난 8개월 트래픽/탑라인의 순차적 턴어라운드 이어 하반기 이익 돌아설 전망

### 2분기 실적은 이상無. 3분기는 트래픽 증가 예상

아프리카TV의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 799억원(+2.5% YoY)과 218억원(-5.8% YoY)으로 시장 기대치를 충족하는 실적을 전망한다. 지난 4분기 트래픽 전환에 이어 1분기 기부경제 실적의 턴어라운드로 이어진 흐름이 2분기 지속된 것으로 파악된다. 2분기 특성 상 리그 등 이벤트가 많지 않은 시기로 상승하던 트래픽은 다소 주춤하나 3분기 각종 이벤트가 시작되고 있으며 이스포츠가 정식 종목으로 채택된 아시안 게임을 앞두고 활동성 증가가 예상된다.

상반기 동사는 베트남 국영 방송사 VTVcab과 현지 플랫폼 출시를 위해 선제적으로 인력을 총원한 바 있다. 빠르면 3분기 플랫폼 런칭이 예정되어 있으며 장기적 측면에서 외연 확장의 밑바탕이 될 것으로 예상된다.

### 아마존 비용 컨트롤 의지 강해 아프리카TV 반사 수혜 이어질 것으로 전망

북미 스트리밍 플랫폼 킥(Kick)이 수익의 95%를 스트리머에게 분배하는 파격적인 정책으로 빠르게 시장 점유율을 확대하자, 지난 6월 트위치는 기존 파트너 스트리머에게만 적용하던 동시 송출 금지 조치를 전방위로 확대하며 아프리카TV에 대한 반사수혜 기대감이 커졌다. 이후 콘텐츠 공급자의 여론이 크게 악화되며 트위치는 사전 허가를 받은 스트리머에 한해 동시 송출을 허가하는 방식으로 다소 물러선 입장을 취하며 기대감은 다소 누그러졌다. 시장이 기대하는 방향은 트위치 주요 스트리머의 아프리카TV로 이동, 이에 따른 트래픽/기부 경제 증가다. 아마존의 비용 컨트롤 의지가 강해 파트너십 혜택이 재개되기는 쉽지 않아 보이는데 재계약 시즌이 도래하면 점진적 변화가 예상된다. 지난 8개월 간 트래픽 및 탑라인의 순차적 턴어라운드를 기록했다면 하반기는 이익의 턴어라운드를 예상된다.

표1 아프리카TV 2Q23 Preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	% YoY	1Q23	% QoQ	컨센서스	% diff.
매출액	79.9	78.0	2.5	72.7	9.9	80.4	-0.6
영업이익	21.8	23.2	-5.8	18.4	18.8	21.1	3.7
세전이익	22.3	23.4	-4.7	21.8	2.4	22.3	0.0
지배순이익	19.3	19.8	-2.3	16.7	16.0	17.5	10.5

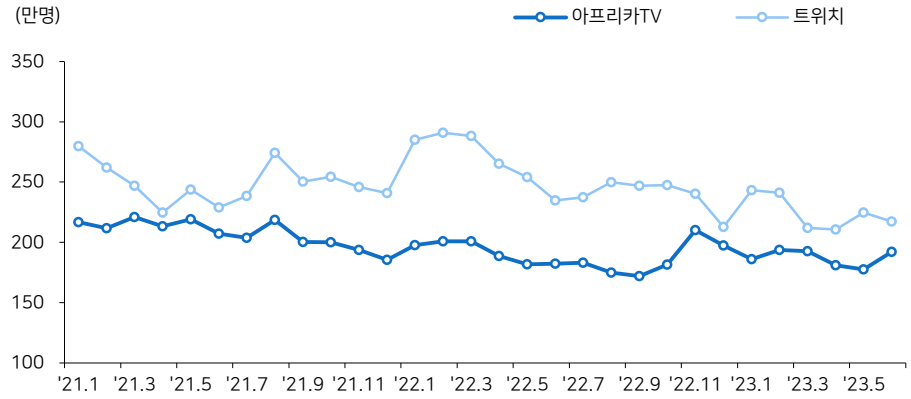
자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

표2 아프리카TV 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출 추정</b>												
<b>매출</b>	<b>75.3</b>	<b>78.0</b>	<b>81.8</b>	<b>79.9</b>	<b>72.7</b>	<b>79.9</b>	<b>92.1</b>	<b>96.8</b>	<b>272.3</b>	<b>315.0</b>	<b>341.5</b>	<b>381.3</b>
플랫폼 서비스	60.0	58.3	57.7	54.2	60.5	63.2	68.6	70.6	212.6	230.2	262.9	297.9
광고	14.2	18.4	23.1	24.7	11.4	15.9	22.6	24.5	53.5	80.4	74.4	75.5
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	0.8	0.9	1.7	3.8	3.9	4.2	7.9
<b>% YoY</b>												
매출	23.7	20.0	15.2	6.0	-3.4	2.5	12.5	21.2	38.5	15.7	8.4	11.7
플랫폼 서비스	18.0	15.2	4.5	-3.1	0.8	8.4	18.8	30.3	33.0	8.3	14.2	13.3
광고	69.0	42.4	59.7	39.0	-19.2	-13.7	-2.3	-0.7	82.2	50.1	-7.4	1.5
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	-24.4	-1.3	67.1	6.9	1.4	8.6	90.0
<b>영업비용</b>	<b>52.2</b>	<b>54.8</b>	<b>61.2</b>	<b>64.4</b>	<b>54.3</b>	<b>58.1</b>	<b>67.7</b>	<b>71.3</b>	<b>183.5</b>	<b>232.6</b>	<b>251.4</b>	<b>273.3</b>
% to sales	69.3	70.2	74.8	80.7	74.7	72.7	73.5	73.7	67.4	73.8	73.6	71.7
% YoY	26.3	26.1	27.6	26.8	4.1	6.1	10.7	10.7	25.5	26.8	8.1	8.7
인건비	16.1	16.6	16.4	13.9	17.9	18.3	18.7	20.8	50.8	63.0	75.7	87.6
지급수수료	25.0	26.8	31.6	35.2	23.6	26.9	35.1	34.3	85.7	118.6	119.9	125.6
콘텐츠	4.0	3.9	5.1	5.8	4.2	4.4	5.4	6.0	16.7	18.8	20.0	21.3
상각비	3.9	4.2	4.2	4.6	4.7	4.8	4.8	5.2	14.7	17.0	19.6	21.8
기타	3.2	3.2	3.9	4.9	3.8	3.6	3.6	5.0	15.6	15.2	16.1	17.1
<b>이익 추정</b>												
<b>영업이익</b>	<b>23.1</b>	<b>23.2</b>	<b>20.7</b>	<b>15.5</b>	<b>18.4</b>	<b>21.8</b>	<b>24.4</b>	<b>25.5</b>	<b>88.8</b>	<b>82.4</b>	<b>90.1</b>	<b>108.0</b>
% YoY	18.0	7.7	-10.6	-37.1	-20.5	-5.8	18.0	65.0	76.2	-7.2	9.3	19.9
영업이익률(%)	30.7	29.8	25.2	19.3	25.3	27.3	26.5	26.3	32.6	26.2	26.4	28.3
<b>세전이익</b>	<b>24.1</b>	<b>23.4</b>	<b>22.6</b>	<b>12.5</b>	<b>21.8</b>	<b>22.3</b>	<b>25.3</b>	<b>23.5</b>	<b>89.1</b>	<b>82.6</b>	<b>92.9</b>	<b>110.0</b>
% YoY	20.4	12.7	-10.4	-45.9	-9.8	-4.7	12.2	88.4	87.4	-7.3	12.5	18.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>19.6</b>	<b>19.8</b>	<b>17.2</b>	<b>3.2</b>	<b>16.7</b>	<b>19.3</b>	<b>19.6</b>	<b>17.7</b>	<b>71.0</b>	<b>59.7</b>	<b>73.3</b>	<b>86.4</b>
% YoY	26.4	4.4	-13.1	-81.0	-15.1	-2.3	14.2	452.9	94.1	-15.9	22.6	17.9

자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아프리카TV, 트위치 MAU



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>341.5</b>	<b>381.3</b>	<b>404.0</b>
매출액증가율 (%)	38.5	15.7	8.4	11.7	5.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	272.3	315.0	341.5	381.3	404.0
판매관리비	183.5	232.6	251.4	273.4	280.8
<b>영업이익</b>	<b>88.8</b>	<b>82.4</b>	<b>90.1</b>	<b>108.0</b>	<b>123.2</b>
영업이익률	32.6	26.2	26.4	28.3	30.5
금융손익	2.7	3.2	4.6	6.0	7.8
중속/관계기업손익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	-2.6	-3.2	-2.0	-4.2	-2.0
세전계속사업이익	89.1	82.6	92.9	110.0	129.1
법인세비용	18.1	23.1	19.8	23.8	29.8
<b>당기순이익</b>	<b>70.9</b>	<b>59.5</b>	<b>73.1</b>	<b>86.2</b>	<b>99.3</b>
지배주주지분 손이익	71.0	59.7	73.3	86.4	99.6

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>133.5</b>	<b>100.9</b>	<b>108.6</b>	<b>133.2</b>	<b>146.1</b>
당기순이익(손실)	70.9	59.5	73.1	86.2	99.3
유형자산상각비	13.9	15.9	19.6	21.8	36.7
무형자산상각비	0.9	1.1	0.8	0.7	0.7
운전자본의 증감	27.2	23.5	15.6	24.5	9.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-113.4</b>	<b>-57.2</b>	<b>35.5</b>	<b>-30.5</b>	<b>-17.2</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>-8.0</b>	<b>-8.7</b>	<b>-11.5</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	136.2	93.9	117.5
기초현금	66.0	75.1	76.6	212.8	306.7
기말현금	75.1	76.6	212.8	306.7	424.1

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>313.0</b>	<b>370.3</b>	<b>426.0</b>	<b>502.2</b>	<b>621.2</b>
현금및현금성자산	75.1	76.6	212.8	306.7	424.1
매출채권	11.5	20.3	43.0	3.2	3.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>95.1</b>	<b>94.9</b>	<b>99.5</b>	<b>98.2</b>	<b>78.9</b>
유형자산	34.4	37.6	38.1	38.2	25.7
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>525.5</b>	<b>600.3</b>	<b>700.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>193.4</b>	<b>217.4</b>	<b>217.5</b>	<b>217.5</b>	<b>230.0</b>
매입채무	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
단기차입금	1.9	0.8	0.8	0.8	0.8
유동성장기부채	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>5.3</b>	<b>6.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
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>232.5</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	286.3	361.1	448.4
비지배주주지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>209.4</b>	<b>241.2</b>	<b>305.5</b>	<b>380.2</b>	<b>467.6</b>

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	23,689	27,402	29,710	33,175	35,143
EPS(지배주주)	6,179	5,197	6,373	7,516	8,663
CFPS	9,941	9,456	9,415	11,004	13,814
EBITDAPS	9,009	8,646	9,604	11,356	13,971
BPS	18,209	20,979	26,576	33,077	40,674
DPS	730	730	800	1,050	1,100
배당수익률(%)	0.4	1.0	1.2	1.5	1.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	32.8	13.7	10.8	9.2	8.0
PCR	20.4	7.5	7.3	6.3	5.0
PSR	8.6	2.6	2.3	2.1	2.0
PBR	11.1	3.4	2.6	2.1	1.7
EBITDA	103.6	99.4	110.4	130.5	160.6
EV/EBITDA	20.4	5.5	4.0	2.6	1.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	39.9	26.5	26.8	25.2	23.5
EBITDA 이익률	38.0	31.6	32.3	34.2	39.8
부채비율	94.9	92.9	72.0	57.9	49.7
금융비용부담률	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	94.6	129.6	217.1	260.3	296.9
매출채권회전율(x)	25.3	19.8	10.8	16.5	122.8
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** (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	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

