

2024. 1. 9



▲ 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)** **110,000 원**

**현재주가 (1.8)** **98,800 원**

**상승여력** **11.3%**

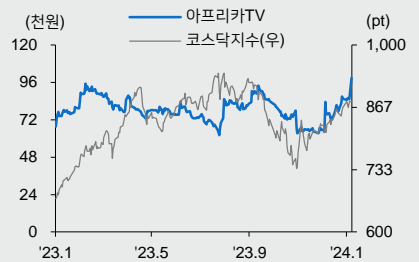
|            |                 |
|------------|-----------------|
| KOSDAQ     | 879.34pt        |
| 시가총액       | 11,357억원        |
| 발행주식수      | 1,149만주         |
| 유동주식비율     | 66.88%          |
| 외국인비중      | 21.40%          |
| 52주 최고/최저가 | 98,800원/62,200원 |
| 평균거래대금     | 402.8억원         |

**주요주주(%)**

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 싸인트인터넷내셔널 외 6 인 | 26.33 |
| 국민연금공단          | 7.57  |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | 30.9 | 39.2 | 32.8 |
| 상대주가     | 23.6 | 37.2 | 4.0  |

**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 | 341.7 | 87.5  | 76.0       | 6,609          | 27.4    | 25,001  | 13.0    | 3.4     | 5.9           | 28.7    | 76.5     |
| 2024E | 390.0 | 100.2 | 80.4       | 6,995          | 6.0     | 31,011  | 14.1    | 3.2     | 5.9           | 25.0    | 61.7     |
| 2025E | 412.4 | 104.5 | 85.3       | 7,422          | 6.1     | 37,401  | 13.3    | 2.6     | 4.9           | 21.7    | 54.0     |

# 아프리카TV 067160

## 트위치 철수 효과, 계산기 두드리기

- ✓ 4분기 연결 영업이익은 236억원 전망. 광고 하회하나 상위 BJ 기부경제 거래 폭증
- ✓ 트위치 국내 철수 공식화부터 트위치 1위 스트리머 이적까지 굵직한 이벤트 소화
- ✓ 트위치 현 이용자의 70% 확보 시 기부경제 매출 400억원 증가 추정
- ✓ 신규 수익 및 비용 가감 시 2024년 연결 영업이익 1천억원 예상
- ✓ 국내 사업만으로 밸류에이션 확장은 어려움. 글로벌 사업 성과가 멀티플 높일 것

### 4Q23 Review: 광고 부진을 상쇄한 상위 BJ의 높은 기부경제 수익

아프리카TV의 4분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 945억원(+18% YoY)과 236억원(+52% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. CTTD 인수 효과 및 성수기를 감안하여 높은 광고 매출을 기대했으나 예상에 미치지 못했으나 광고 수익은 배분율이 높아 4분기 이익에 별다른 영향을 끼치지 않았다. 반면, 기부경제 매출은 호실적이 예상된다. 푹투데이에 따르면, 4분기 Top 50 BJ의 기부경제 총거래액은 YoY 165% 증가했다. Top 50 외 거래액은 전년과 유사한 수준을 유지하고 있는 것으로 추정, blended take rate은 3분기와 유사하거나 소폭 하락한 것으로 추정된다.

### 트위치 효과 계산하기

12월 트위치의 국내 사업 종료 공식화에 더해 트위치 국내 1위 스트리머인 '우왁굳'의 아프리카TV행까지 확정되며 지난 한 달간 동사의 주가는 31% 상승했다. 트위치 사업 종료부터 최상위 스트리머 이적까지 이벤트 플레이가 완료되는 시점으로 2024년 실적 가이드와 시장의 기대치가 균형점을 찾아갈 시기다.

와이즈앱 기준 4분기 트위치 설치자 중 아프리카TV 동시 이용 비율은 40%다. 트위치 사업 종료로 확보할 수 있는 신규 유저는 그 외에 해당하는 60%, 300만명에 해당한다. 이 중 절반이 신규 유입된다고 가정 시 2023년 대비 기부경제 매출은 400억원 증가를 예상한다. 글로벌 플랫폼 총원과 출시 마케팅 및 신규 스트리머 유입을 위한 계약금/콘텐츠 제작비 증가 등을 고려했을 때 2024년 연결 영업이익은 1,002억원을 예상한다. 당사는 트위치 반사수혜 총 예상 효과의 70%가 2024년 말까지 확인될 것으로 가정했다. 실적 추정 상향을 반영한 신규 적정주가 11만원을 제시한다. 밸류에이션은 기존(16배)을 유지한다. 국내 기대했던 상승폭을 소화한 시기로 밸류에이션 상승은 글로벌 가시적 성과가 가능하게 할 전망이다.

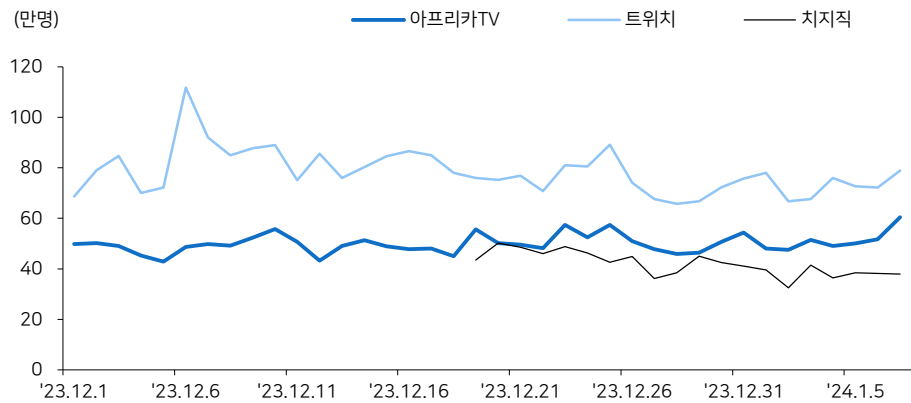
| (십억원) | 4Q23E | 4Q22 | % YoY | 3Q23 | % QoQ | 컨센서스 | % diff. |
|-------|-------|------|-------|------|-------|------|---------|
| 매출액   | 94.5  | 79.9 | 18.2  | 87.9 | 7.5   | 94.7 | -0.3    |
| 영업이익  | 23.6  | 15.5 | 52.4  | 21.9 | 7.6   | 23.1 | 2.2     |
| 세전이익  | 23.0  | 12.5 | 84.4  | 24.6 | -6.3  | 22.9 | 0.6     |
| 지배순이익 | 17.3  | 3.2  | 440.3 | 19.2 | -10.2 | 17.2 | 0.6     |

자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

| (원)     | 비고                   |
|---------|----------------------|
| EPS     | 6,989 2024E 순이익      |
| 적정배수(X) | 16.0 과거 5년 평균        |
| 적정주가    | 110,000 111,824원 반올림 |
| 현재주가    | 98,800               |
| 상승여력(%) | 11.3                 |

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아프리카TV, 트위치, 치지직 DAU



주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정

자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

표3 아프리카TV 상위 50 기부경제 거래액 관련 데이터

| (십억원) | 퐁투데이<br>Top 50(개) | % YoY | % QoQ | 별종선<br>매출 | % YoY | % QoQ | top 50<br>제외 | top 50<br>거래액 | 아이템<br>총거래액 | top 50<br>제외<br>(% YoY) | top 50<br>매출<br>(% YoY) | 아이템<br>총매출<br>(% YoY) | Top 50<br>비율(%) | take<br>rate(%) |
|-------|-------------------|-------|-------|-----------|-------|-------|--------------|---------------|-------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------|-----------------|
| 1Q20  | 104,272,837       | -2%   | 0%    | 33        | 18%   | 8%    | 76           | 10            | 86          | 21%                     | -2%                     | 18%                   | 12%             | 38.0%           |
| 2Q20  | 131,145,973       | 16%   | 26%   | 37        | 20%   | 14%   | 85           | 13            | 98          | 20%                     | 16%                     | 20%                   | 13%             | 38.0%           |
| 3Q20  | 145,694,122       | 44%   | 11%   | 40        | 24%   | 6%    | 89           | 15            | 104         | 21%                     | 44%                     | 24%                   | 14%             | 38.0%           |
| 4Q20  | 163,122,066       | 56%   | 12%   | 43        | 42%   | 8%    | 96           | 16            | 113         | 40%                     | 56%                     | 42%                   | 14%             | 38.0%           |
| 1Q21  | 183,505,725       | 76%   | 12%   | 49        | 50%   | 14%   | 110          | 18            | 129         | 46%                     | 76%                     | 50%                   | 14%             | 38.0%           |
| 2Q21  | 181,764,169       | 39%   | -1%   | 48        | 30%   | -1%   | 111          | 18            | 129         | 31%                     | 39%                     | 32%                   | 14%             | 37.5%           |
| 3Q21  | 194,668,594       | 34%   | 7%    | 53        | 34%   | 9%    | 122          | 19            | 141         | 36%                     | 34%                     | 36%                   | 14%             | 37.5%           |
| 4Q21  | 194,265,556       | 19%   | 0%    | 54        | 25%   | 1%    | 126          | 19            | 145         | 30%                     | 19%                     | 29%                   | 13%             | 37.0%           |
| 1Q22  | 216,411,392       | 18%   | 11%   | 58        | 18%   | 7%    | 136          | 22            | 158         | 23%                     | 18%                     | 23%                   | 14%             | 36.5%           |
| 2Q22  | 212,835,158       | 17%   | -2%   | 56        | 15%   | -3%   | 134          | 21            | 155         | 20%                     | 17%                     | 20%                   | 14%             | 36.0%           |
| 3Q22  | 228,174,721       | 17%   | 7%    | 55        | 4%    | -1%   | 133          | 23            | 155         | 9%                      | 17%                     | 10%                   | 15%             | 35.5%           |
| 4Q22  | 227,436,766       | 17%   | 0%    | 52        | -4%   | -6%   | 123          | 23            | 146         | -2%                     | 17%                     | 1%                    | 16%             | 35.5%           |
| 1Q23  | 344,029,175       | 59%   | 51%   | 58        | 1%    | 12%   | 129          | 34            | 163         | -5%                     | 59%                     | 3%                    | 21%             | 35.5%           |
| 2Q23  | 464,514,353       | 118%  | 35%   | 63        | 12%   | 8%    | 133          | 46            | 179         | -1%                     | 118%                    | 16%                   | 26%             | 35.0%           |
| 3Q23  | 491,200,222       | 115%  | 6%    | 62        | 13%   | 0%    | 135          | 49            | 184         | 2%                      | 115%                    | 19%                   | 27%             | 33.9%           |
| 4Q23  | 601,805,227       | 165%  | 23%   | 65        | 26%   | 5%    | 133          | 60            | 193         | 8%                      | 165%                    | 32%                   | 31%             | 33.9%           |

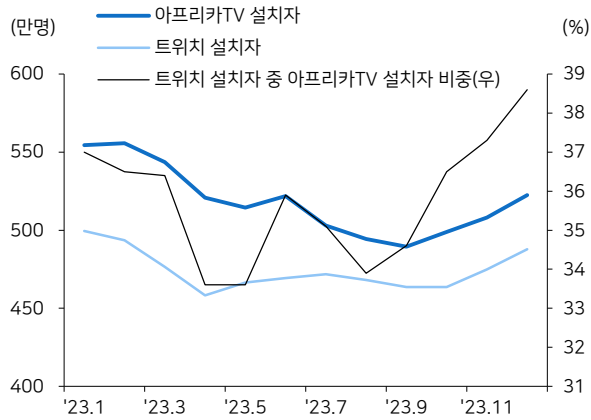
주: top 50 자료 제외 당사 추정  
 자료: 퐁투데이, 메리츠증권 리서치센터

표4 아프리카TV, 트위치 설치자 및 이용자

| (만명)  | 트위치 설치자 |     |         | 아프리카TV 설치자 |     |         | 트위치 이용자 |     |         | 아프리카TV 이용자 |     |         | 트위치&아프리카TV(%) |
|-------|---------|-----|---------|------------|-----|---------|---------|-----|---------|------------|-----|---------|---------------|
|       | AND     | IOS | AND+IOS | AND        | IOS | AND+IOS | AND     | IOS | AND+IOS | AND        | IOS | AND+IOS | AND           |
| 23.01 | 303     | 196 | 499     | 386        | 169 | 554     | 144     | 99  | 243     | 124        | 62  | 186     | 37.0%         |
| 23.02 | 300     | 193 | 494     | 386        | 170 | 556     | 141     | 100 | 241     | 126        | 67  | 194     | 36.5%         |
| 23.03 | 290     | 186 | 476     | 378        | 166 | 544     | 125     | 87  | 212     | 125        | 67  | 193     | 36.4%         |
| 23.04 | 282     | 176 | 458     | 364        | 157 | 521     | 125     | 85  | 211     | 118        | 63  | 181     | 33.6%         |
| 23.05 | 285     | 181 | 466     | 359        | 156 | 514     | 133     | 91  | 225     | 117        | 61  | 178     | 33.6%         |
| 23.06 | 287     | 182 | 469     | 364        | 158 | 522     | 129     | 88  | 217     | 127        | 65  | 192     | 35.9%         |
| 23.07 | 290     | 182 | 472     | 351        | 152 | 503     | 136     | 94  | 229     | 116        | 59  | 175     | 35.1%         |
| 23.08 | 288     | 181 | 468     | 347        | 147 | 494     | 139     | 94  | 233     | 114        | 58  | 172     | 33.9%         |
| 23.09 | 285     | 178 | 464     | 342        | 148 | 489     | 133     | 90  | 223     | 125        | 64  | 189     | 34.6%         |
| 23.10 | 286     | 178 | 464     | 349        | 150 | 499     | 131     | 87  | 218     | 131        | 66  | 197     | 36.5%         |
| 23.11 | 292     | 182 | 475     | 356        | 153 | 508     | 135     | 93  | 228     | 121        | 63  | 184     | 37.3%         |
| 23.12 | 300     | 187 | 488     | 365        | 157 | 523     | 143     | 94  | 237     | 116        | 59  | 175     | 38.6%         |

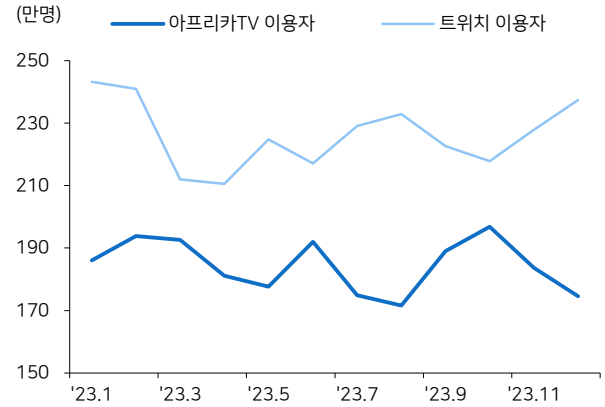
주1: AND는 안드로이드 / 트위치&아프리카TV(%)는 트위치 설치자 중 아프리카TV 설치자 비중  
 주2: 아프리카TV 제공 MUV는 설치자와 유사한 점을 감안, 설치자 기준 총효과를 계산함  
 자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아프리카TV, 트위치 설치자 수



주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정(트위치 설치자 중 아프리카TV 설치자 비중은 안드로이드 기준)  
 자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아프리카TV, 트위치 이용자 수



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

그림4 아프리카TV 12M Fwd PER



자료: QuantIWise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 아프리카TV Trailing PBR



자료: QuantIWise, 메리츠증권 리서치센터

표5 아프리카TV 실적 전망

| (십억원)        | 1Q22        | 2Q22        | 3Q22        | 4Q22        | 1Q23        | 2Q23        | 3Q23        | 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>86.7</b> | <b>87.9</b> | <b>94.5</b> | <b>272.3</b> | <b>315.0</b> | <b>341.7</b> | <b>390.0</b> |
| 플랫폼 서비스      | 60.0        | 58.3        | 57.7        | 54.2        | 60.5        | 65.2        | 64.9        | 67.7        | 212.6        | 230.2        | 258.2        | 299.0        |
| 광고           | 14.2        | 18.4        | 23.1        | 24.7        | 11.4        | 20.0        | 21.6        | 25.4        | 53.5         | 80.4         | 78.3         | 86.1         |
| 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         | 1.5         | 1.4         | 3.8          | 3.9          | 5.2          | 4.9          |
| <b>% YoY</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |              |
| 매출           | 23.7        | 20.0        | 15.2        | 6.0         | -3.4        | 11.2        | 7.4         | 18.2        | 38.5         | 15.7         | 8.5          | 14.1         |
| 플랫폼 서비스      | 18.0        | 15.2        | 4.5         | -3.1        | 0.8         | 11.7        | 12.3        | 25.0        | 33.0         | 8.3          | 12.1         | 15.8         |
| 광고           | 69.0        | 42.4        | 59.7        | 39.0        | -19.2       | 8.6         | -6.6        | 2.6         | 82.2         | 50.1         | -2.5         | 10.0         |
| 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        | 58.4        | 39.7        | 6.9          | 1.4          | 34.8         | -6.4         |
| <b>영업비용</b>  | <b>52.2</b> | <b>54.8</b> | <b>61.2</b> | <b>64.4</b> | <b>54.3</b> | <b>63.0</b> | <b>66.0</b> | <b>70.9</b> | <b>183.5</b> | <b>232.6</b> | <b>254.2</b> | <b>289.8</b> |
| % to sales   | 69.3        | 70.2        | 74.8        | 80.7        | 74.7        | 72.7        | 75.1        | 75.1        | 67.4         | 73.8         | 74.4         | 74.3         |
| % YoY        | 26.3        | 26.1        | 27.6        | 26.8        | 4.1         | 15.1        | 7.8         | 10.0        | 25.5         | 26.8         | 9.3          | 14.0         |
| 인건비          | 16.1        | 16.6        | 16.4        | 13.9        | 17.9        | 19.3        | 20.1        | 20.9        | 50.8         | 63.0         | 78.2         | 90.0         |
| 지급수수료        | 25.0        | 26.8        | 31.6        | 35.2        | 23.6        | 25.7        | 27.0        | 29.2        | 85.7         | 118.6        | 105.5        | 119.7        |
| 콘텐츠          | 4.0         | 3.9         | 5.1         | 5.8         | 4.2         | 8.7         | 8.2         | 8.8         | 16.7         | 18.8         | 29.9         | 36.0         |
| 상각비          | 3.9         | 4.2         | 4.2         | 4.6         | 4.7         | 4.8         | 5.1         | 5.1         | 14.7         | 17.0         | 19.8         | 22.4         |
| 기타           | 3.2         | 3.2         | 3.9         | 4.9         | 3.8         | 4.6         | 5.6         | 6.8         | 15.6         | 15.2         | 20.9         | 21.8         |
| <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>23.6</b> | <b>21.9</b> | <b>23.6</b> | <b>88.8</b>  | <b>82.4</b>  | <b>87.5</b>  | <b>100.2</b> |
| % YoY        | 18.0        | 7.7         | -10.6       | -37.1       | -20.5       | 1.9         | 6.0         | 52.4        | 76.2         | -7.2         | 6.1          | 14.5         |
| 영업이익률(%)     | 30.7        | 29.8        | 25.2        | 19.3        | 25.3        | 27.3        | 24.9        | 24.9        | 32.6         | 26.2         | 25.6         | 25.7         |
| 세전이익         | 24.1        | 23.4        | 22.6        | 12.5        | 21.8        | 27.3        | 24.6        | 23.0        | 89.1         | 82.6         | 96.7         | 103.2        |
| % YoY        | 20.4        | 12.7        | -10.4       | -45.9       | -9.8        | 16.9        | 8.8         | 84.4        | 87.4         | -7.3         | 17.1         | 6.8          |
| 지배주주순이익      | 19.6        | 19.8        | 17.2        | 3.2         | 16.7        | 22.8        | 19.2        | 17.3        | 71.0         | 59.7         | 76.0         | 80.4         |
| % YoY        | 26.4        | 4.4         | -13.1       | -81.0       | -15.1       | 15.3        | 12.1        | 440.3       | 94.1         | -15.9        | 27.2         | 5.8          |

자료: 아프리카TV, 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>341.7</b> | <b>390.0</b> | <b>412.4</b> |
| 매출액증가율(%)    | 38.5         | 15.7         | 8.5          | 14.1         | 5.7          |
| 매출원가         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 매출총이익        | 272.3        | 315.0        | 341.7        | 390.0        | 412.4        |
| 판매관리비        | 183.5        | 232.6        | 254.2        | 289.8        | 307.9        |
| <b>영업이익</b>  | <b>88.8</b>  | <b>82.4</b>  | <b>87.5</b>  | <b>100.2</b> | <b>104.5</b> |
| 영업이익률(%)     | 32.6         | 26.2         | 25.6         | 25.7         | 25.3         |
| 금융손익         | 2.7          | 3.2          | 9.6          | 5.7          | 6.8          |
| 중속/관계기업손익    | 0.1          | 0.2          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익      | -2.6         | -3.2         | -0.4         | -2.7         | -0.4         |
| 세전계속사업이익     | 89.1         | 82.6         | 96.7         | 103.2        | 111.0        |
| 법인세비용        | 18.1         | 23.1         | 20.9         | 22.9         | 25.7         |
| <b>당기순이익</b> | <b>70.9</b>  | <b>59.5</b>  | <b>75.8</b>  | <b>80.3</b>  | <b>85.2</b>  |
| 지배주주지분 순이익   | 71.0         | 59.7         | 76.0         | 80.4         | 85.3         |

### Balance Sheet

| (십억원)       | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b> | <b>313.0</b> | <b>370.3</b> | <b>408.1</b> | <b>479.2</b> | <b>572.4</b> |
| 현금및현금성자산    | 75.1         | 76.6         | 155.8        | 211.0        | 300.5        |
| 매출채권        | 11.5         | 20.3         | 22.0         | 25.2         | 26.6         |
| 재고자산        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 비유동자산       | 95.1         | 94.9         | 99.3         | 97.4         | 89.8         |
| 유형자산        | 34.4         | 37.6         | 37.9         | 37.5         | 36.5         |
| 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>507.4</b> | <b>576.6</b> | <b>662.1</b> |
| <b>유동부채</b> | <b>193.4</b> | <b>217.4</b> | <b>217.5</b> | <b>217.5</b> | <b>229.6</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          |
| 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>232.2</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        | 289.2        | 358.3        | 431.8        |
| 비지배주주지분     | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>209.4</b> | <b>241.2</b> | <b>287.4</b> | <b>356.5</b> | <b>430.0</b> |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2021          | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>133.5</b>  | <b>100.9</b> | <b>127.7</b> | <b>85.0</b>  | <b>118.9</b> |
| 당기순이익(손실)        | 70.9          | 59.5         | 75.8         | 80.3         | 85.2         |
| 유형자산상각비          | 13.9          | 15.9         | 19.8         | 22.4         | 25.2         |
| 무형자산상각비          | 0.9           | 1.1          | 0.8          | 0.7          | 0.7          |
| 운전자본의 증감         | 27.2          | 23.5         | 36.8         | -18.4        | 7.8          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-113.4</b> | <b>-57.2</b> | <b>-19.6</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          | 79.2         | 55.2         | 89.5         |
| 기초현금             | 66.0          | 75.1         | 76.6         | 155.8        | 211.0        |
| 기말현금             | 75.1          | 76.6         | 155.8        | 211.0        | 300.5        |

### Key Financial Data

|                               | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |        |        |        |        |        |
| SPS                           | 23,689 | 27,402 | 29,727 | 33,931 | 35,879 |
| EPS(지배주주)                     | 6,179  | 5,197  | 6,609  | 6,995  | 7,422  |
| CFPS                          | 9,941  | 9,456  | 9,325  | 10,491 | 11,303 |
| EBITDAPS                      | 9,009  | 8,646  | 9,393  | 10,722 | 11,340 |
| BPS                           | 18,209 | 20,979 | 25,001 | 31,011 | 37,401 |
| DPS                           | 730    | 730    | 800    | 1,050  | 1,100  |
| 배당수익률(%)                      | 0.4    | 1.0    | 0.9    | 1.1    | 1.1    |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |        |        |        |        |        |
| PER                           | 32.8   | 13.7   | 13.0   | 14.1   | 13.3   |
| PCR                           | 20.4   | 7.5    | 9.2    | 9.4    | 8.7    |
| PSR                           | 8.6    | 2.6    | 2.9    | 2.9    | 2.8    |
| PBR                           | 11.1   | 3.4    | 3.4    | 3.2    | 2.6    |
| EBITDA(십억원)                   | 103.6  | 99.4   | 108.0  | 123.3  | 130.4  |
| EV/EBITDA                     | 20.4   | 5.5    | 5.9    | 5.9    | 4.9    |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 39.9   | 26.5   | 28.7   | 25.0   | 21.7   |
| EBITDA 이익률                    | 38.0   | 31.6   | 31.6   | 31.6   | 31.6   |
| 부채비율                          | 94.9   | 92.9   | 76.5   | 61.7   | 54.0   |
| 금융비용부담률                       | 0.3    | 0.2    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| 이자보상배율(x)                     | 94.6   | 129.6  | 210.8  | 241.5  | 252.0  |
| 매출채권회전율(x)                    | 25.3   | 19.8   | 16.1   | 16.5   | 15.9   |
| 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 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 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** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 85.6% |
| 중립   | 14.4% |
| 매도   | 0.0%  |

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**아프리카 TV (067160) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

