

아프리카TV (067160)

허지수

jsu heo@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

140,000

상향

현재주가

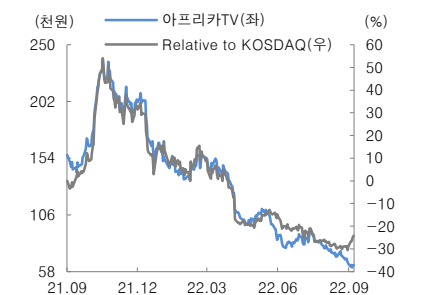
63,600

(22.09.30)

인터넷업종

KOSDAQ	672.65
시가총액	731십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	237,000원 / 61,500원
120일 평균거래대금	148억원
외국인지분율	31.59%
주요주주	씨인트인터넷서널 외 6 인 25.79% 국민연금공단 8.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.3	-20.6	-57.6	-57.8
상대수익률	-0.8	-12.0	-40.8	-37.0



트위치 탈출 러쉬의 시작, 아프리카TV 일생일대 기회

투자 의견 매수, 목표주가 140,000원으로 27% 상향

- 목표주가 상향은 2023~24년 실적 추정치 및 Target Multiple 조정 때문
- 트위치 동영상 화질 축소에 따른 유저 이탈로 아프리카TV 반사이익 예상
- 트위치 스트리머 및 유저 유입으로 연 410억원의 매출 순증이 기대되며 별 풍선이 OPM 최소 45%의 고마진 수익원임을 감안하여 2023년, 24년 순이익 추정치를 각각 19%, 32% 상향함
- 2023년 예상 순이익에 PER 18배 적용한 적정 기업가치는 1조6200억원, 목표주가 14만원 제시

아프리카TV 최대 경쟁사 트위치의 한국 사업 축소

- 트위치는 망 사용료 부담으로 한국 사업을 축소하고 있으며, 후원/구독 수 수익모델 한계로 한국내 적자가 심화되는 것으로 보임
- 트위치는 비용절감을 최우선으로 라이브영상 최대 화질을 1080p에서 720p로 축소. 반발은 높을 것으로 예상. 트위치는 종합게임 비중이 높아 화질이 중요하고, 당장 10월 출시될 오버워치2, 콜 오브 듀티 등 AAA급 게임 라인업과 월드컵 개최 등 주요 행사들이 몰려있어 화질 저하 문제는 더 민감한 사안이 될 것
- 트위치 다시보기는 1080p 고화질로 가능하나 크게 의미 없음. 트위치 존재 이유는 시청자와 소통하는 1인 미디어기 때문. 댓글참여, 리액션은 ‘라이브’가 전제조건이므로 라이브 화질이 저하되면 사용자 대부분 영향을 받게 됨

3분기 이후 별풍선이 쏟아진다

- 우선 지나간 3분기 실적은 부진할 것. 3분기 매출 751억원(YoY +6%, QoQ -4%), 영업이익 223억원(YoY -3%, OPM 29.7%)으로 예상. 해외 인터넷 기업들과 마찬가지로 코로나19가 앞당긴 매출성장 정상화(roll back) 과정을 겪고 있으며, 경기부진에 따른 사용자 지拂의사 하락도 원인
- 그러나 트위치에서 스트리머 및 유저 유입되며 Paying User 다시금 늘어날 전망. 아프리카TV는 높은 현금여력으로 LCK 중계권, T1 등 유명 구단 계약에 있어 우위 확보

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	197	272	310	374	435
영업이익	50	89	91	111	129
세전순이익	48	89	93	113	131
총당기순이익	36	71	74	90	104
지배지분순이익	37	71	74	90	104
EPS	3,184	6,179	6,445	7,833	9,062
PER	19.0	32.8	9.9	8.1	7.0
BPS	12,758	18,209	23,845	30,843	39,026
PBR	4.7	11.1	2.7	2.1	1.6
ROE	27.6	39.9	30.6	28.6	25.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 아프리카TV, 대신증권 Research Center

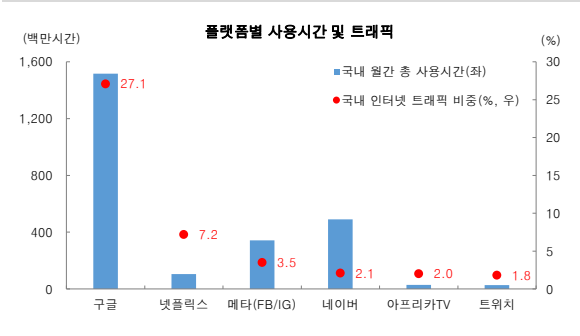
트위치 한국 사업 축소 불가피. 수익모델 한계로 망 사용료 부담 어려워

트위치, 망 사용료
성실히 납부해왔으나
더 이상은 못견딘다

트위치는 늘어나는 망 사용료 부담에 한국 사업을 축소하는 분위기다. 철수는 아니지만 최대 화질을 720p로 낮추면서 비용절감을 최우선 순위로 내세운 듯하고, 아프리카TV는 LCK 중계권이나 T1 구단 스트리밍 계약 등 콘텐츠 확보에 있어 우위를 점할 전망이다.

트위치의 가장 큰 비용은 망 사용료다. 이미 연 500억원 수준의 망 사용료를 납부하는 것으로 알려져있고, 현재 트래픽 기준으로는 900억원에 가까운 비용이 예상된다. 기본적으로 텍스트-이미지-VOD(녹화방송)-라이브스트리밍으로 갈수록 훨씬 많은 인터넷 트래픽을 소비하고, 한국은 2016년 트래픽 사용량에 따라 망 사용료를 부담하도록 법을 개정하여 라이브영상 송출 비용은 빠르게 증가하고 있다.

그림 1. 동영상은 사용시간 대비 훨씬 높은 트래픽 유발



자료: 과학기술정보통신부, 모바일인덱스, 닐슨코리아, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국 트래픽 요금은 유럽·북미 대비 15배 이상

Relative Cost of Bandwidth					
Assumes cost of transit in Europe and North America is 10 units Six expensive networks (HiNet, Korea Telecom, Optus, Telecom Argentina, Telefonica, Telstra)					
	Peering (%)	Effective Bandwidth Cost (units)	Ratio (relative to Europe)	Effective Bandwidth Cost without expensive networks (units)	Ratio (relative to Europe)
Middle East	100%	0	0.0x	0	0.0x
Europe	60%	4	1.0x	4	1.0x
North America	40%	6	1.5x	6	1.5x
Africa	90%	14	3.5x	14	3.5x
Asia	60%	28	7.0x	14	3.5x
South America	60%	68	17.0x	17	4.3x
Oceania (Australia/NZ)	50%	85	21.3x	17	4.3x

자료: Cloudflare, 대신증권 Research Center

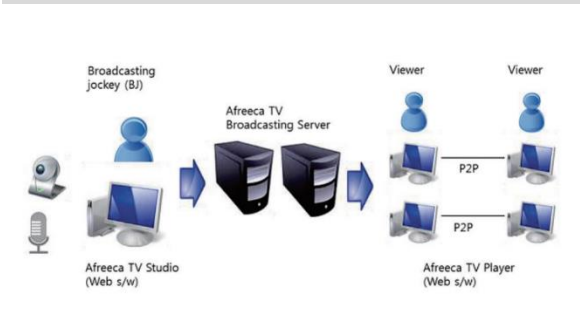
그리드 전송 기술로
비용 절감

아프리카TV도 이론적으로는 900억원 상당의 송출료가 발생하나 실제로 납부하는 금액은 150억원이다. 그리드 전송 기술로 중앙 서버가 부담해야 할 트래픽을 P2P로 분산한 덕분이다. 1080p 고화질을 전송할 때 클라이언트를 설치하도록 하는데, 비트토렌트(BitTorrent)처럼 시청자간 PC 리소스를 공유하여 서버 부하를 줄여준다.

트위치 역시 뒤늦게나마 2022년 7월 P2P 전송 기술을 테스트했으나 보안이슈 등 이유로 좌초된 것으로 보아, 한국에선 ActiveX로 클라이언트 설치가 익숙한 방식이나 해외에선 이러한 방식을 용납하지 못했고 그 대안을 찾지 못한 것으로 보인다.

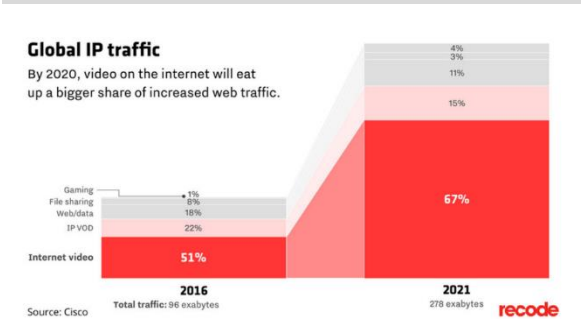
Cisco에 따르면 2022년 전세계 인터넷 트래픽의 82%가 동영상에서 발생, 특히 라이브스트리밍이 그 중 13%를 차지할 전망이다. 그만큼 이들 플랫폼의 망 사용료 부담은 더욱 커질 것이고, 아프리카TV는 설립 초기부터 대안 기술을 강구한 덕에 안정적인 서비스 운영이 가능한 것으로 보인다.

그림 3. 아프리카TV 그리드 전송 기술



자료: KoreaScience, 대신증권 Research Center

그림 4. 2022년 전세계 인터넷 트래픽의 82%가 동영상



자료: Cisco, 대신증권 Research Center

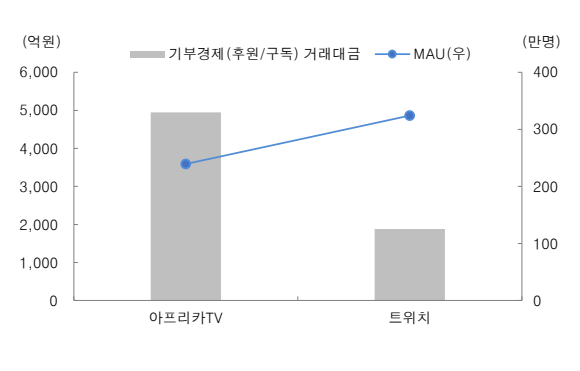
별풍선, 단순해 보이지만 결코 단순하지 않은

한국인이 개발한
서드파티 톨이 싼 값에
후원기능 지원

트위치가 비용을 감당하기 힘든 또 다른 이유는 수익모델의 한계다. 사용자수(MAU)는 아프리카 대비 35% 정도 많지만 후원/구독 거래대금은 절반에도 못 미치는 것으로 추정된다. 그 이유는 자체 후원 톨 ‘비트’ 대신 서드파티 톨인 ‘트립’과 ‘투네이션’이 2017년부터 메인으로 자리잡았기 때문이다. 이는 트위치가 자사 플랫폼에서 발생한 후원 매출을 가져갈 수 없음을 뜻한다.

트립(EJN), 투네이션(투스라이프) 합산 순매출이 144억원이고 평균 수수료 9%라 가정하면 트위치에서 발생한 후원 거래대금은 연 1670억원 가량, 여기에 40% 수수료를 매길 수 있었다면 순매출 670억원으로 최소 망 사용료는 감당할 수 있었을 것이다.

그림 5. 트위치, 사용자수는 많지만 거래대금은 그닥



자료: AfreecaTV ESG Report, 트위치는 추정치, 대신증권 Research Center

그림 6. 아프리카TV 실시간 커뮤니케이션 수단



자료: 아프리카 TV, 대신증권 Research Center

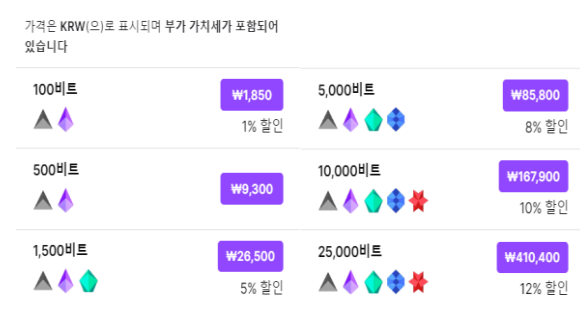
수익배분,
아프리카TV가 더
후하게 쳐준다

트위치는 수수료 부담이 크다. 비트 후원 수수료가 50%에 달하며 내년부터 구독 수수료도 30%에서 50%로 인상한다. 이는 전세계적으로 늘어나는 트래픽 비용을 감당하기 위한 조치다. 한국은 전체 트래픽의 5%로, 이론적으로 전체 연 1조원에 가까운 트래픽 및 인프라 비용이 발생할 수 있다.

트위치 연매출은 \$2bn(2.6조원) 내외로, 구독이 광고와 함께 가장 큰 비중을 차지한다. 그러나 한국은 정기구독 비율도 낮고 후원은 서드파티 톨로 이뤄져 수익화가 어렵다. 여기에 망사용료까지 압도적으로 비싸니 한국에서만 화질 강등 조치를 취한 것이다.

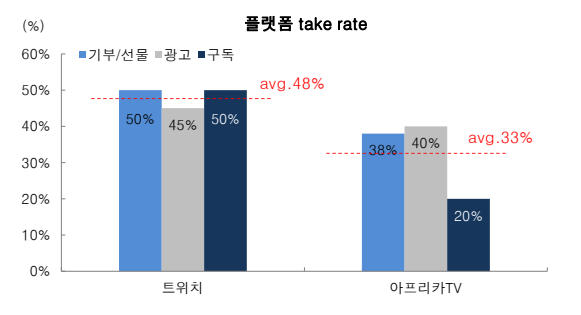
높은 수익배분율은 아프리카TV로 이적할 유인이 된다. 크리에이터 보상 역시 현금여력 있는 플랫폼이 더 높게 쳐줄 수 있으며, 아프리카TV는 여전히 영업마진 30% 수준의 현금 부자다.

그림 7. 트위치 비트: 구입시부터 50% 수수료 댄다



자료: Twitch, 대신증권 Research Center

그림 8. 트위치 vs 아프리카 수수료 비교

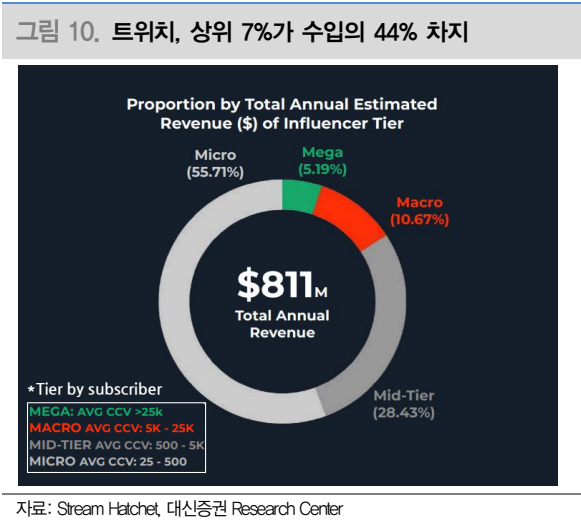
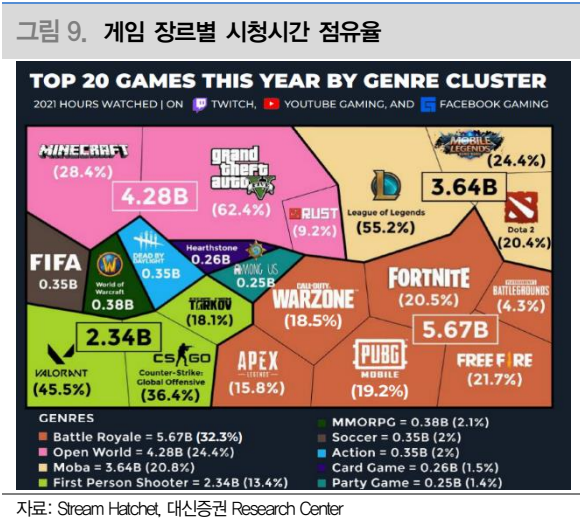


자료: 각사, 대신증권 Research Center

트위치와 아프리카TV 교집합은 리그오브레전드. 이적이 시작될 지점

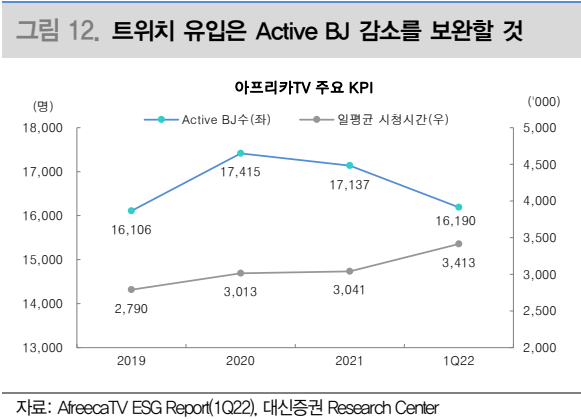
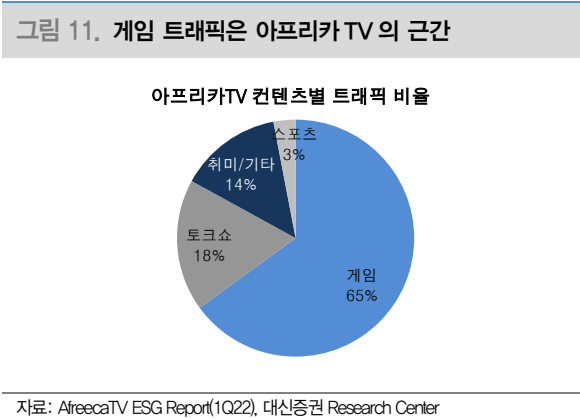
리그오브레전드는
플랫폼 불문하고 인기.
이왕이면 아프리카TV
고화질로

트위치에서 몇 명의 스트리머가 넘어올 수 있고, 얼마큼의 별풍선을 벌어들일까?
트위치와 아프리카TV는 게임장르, 문화, 취향이 매우 상이하다. 그럼에도 가장 인기있는 장르가 리그오브레전드(LoL)이란 점에선 똑같다. 라이엇게임즈의 두 타이틀, 리그오브레전드와 발로란트에 있어선 아프리카TV와 시청자풀 호환이 가능하며, 여기서 스트리머 이적이 시작될 것이라 본다. 그리고 2차적으로는 콜 오브 듀티 같이 영상 화질이 중요한 AAA급 게임에서도 일부 넘어올 것이다. 만약 한국 트위치 시청시간 중 리그오브레전드와 발로란트가 1/3 정도 차지한다면, 스트리머의 15%는 잠재적으로 넘어올 수 있다고 생각한다.



최상위 스트리머를
데려와야

상위권 인플루언서의 유입이 가장 중요하다. 아프리카 상위 200명 연평균 별풍선 수입은 9억원이다. 트위치 상위 1%만 넘어와도(~150명) 인당 9억원 적용 시 별풍선 추가 매출은 1380억원이다. 플랫폼 수수료 30% 적용시 410억원 순매출이 가능하다.
물론 연 수입 9억원이란 숫자는 보이는데 비중에 비해 순수 게임 스트리머 기준으로는 절반 정도로 보는 게 맞겠지만, 이 경우 트위치 상위 2~3%가 넘어오면 동일한 효과가 가능하다.
아프리카는 상위 200명(Top 1.3%)이 전체 후원금의 1/3을 차지하며 연 수입도 트위치 상위 1%의 2억5천만원 대비 훨씬 높다. 그만큼 트위치 상위 인플루언서가 유입되었을 때 창출될 가치도 크다.



트위치 트래픽 유입 기대효과: 별풍선

비슷한 스트리머도
아프리카TV로 오면
더 많이 벌 수 있을 것

트위치 스트리머 유입에 따른 가치를 예측하긴 어려우나 아래와 같이 가늠해볼 수 있다.

1) 트위치 상위 1% 스트리머 유입 x 아프리카TV 상위 1% 평균 연수입 9억원

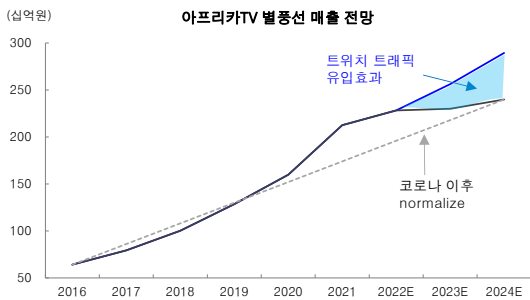
2) 트위치 Micro 인플루언서의 15% 유입 x 아프리카TV BJ 평균 연수입 4800만원

1)의 케이스를 좀더 넓은 범위의 Micro 인플루언서 관점에서 보면 2)로 환산할 수 있다. 여기서 Micro 인플루언서는 연수입 1천만원 이상, 연 145시간 이상 스트리밍하는 이들 기준이다.

2)의 경우 2500명 정도의 Micro 인플루언서가 유입되어야 하는데, 아프리카TV 활동 BJ수가 1만6천명임을 감안하면 단기간에 이뤄지기 쉽지 않으므로 상위 스트리머를 공략하는 것이 훨씬 빠를 것으로 보인다. 파트너·베스트 BJ 등급을 달아주면 인센티브 효과는 더욱 클 것이다.

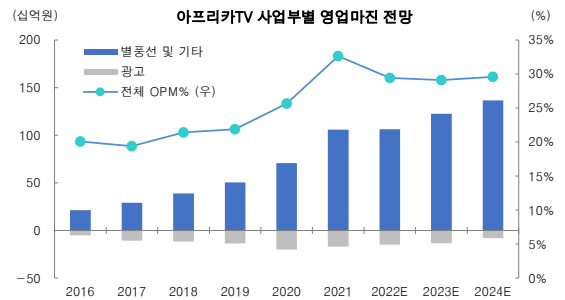
별풍선 매출은 영업이익으로 그대로 찍히는, OPM 최소 45%의 고마진 사업이다. 코로나19 시기 가파른 별풍선 매출 증가로 역대급 영업마진(32.6%)을 기록했던 이유다. 지금은 성장의 축이 저마진 콘텐츠형 광고쪽으로 이동하며 OPM 둔화 추세이나 다시금 별풍매출 회복으로 30%에 가까운 수준 유지할 전망이다.

그림 13. 별풍선 매출, normalize 에서 우상향으로



자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 14. 별풍선은 영업이익에 직접적 기여



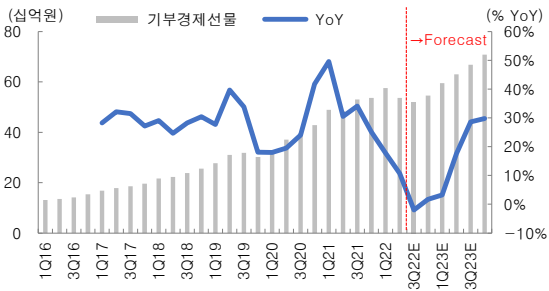
자료: 대신증권 Research Center 추정

코로나19 이후 롤백,
그러나 트위치 유저
유입이 추가성장 견인

3분기 이후 실적반등 예상한다. 우선 3분기 실적은 매출 751억원(YoY +6%, QoQ-4%), 영업이익 223억원(YoY -3%, OPM 29.7%)으로 부진할 전망이다. 해외 인터넷 기업들과 마찬가지로 코로나19가 앞당긴 매출성장 정상화(roll back) 과정을 겪고 있으며, 경기부진에 따른 사용자 지불의사 하락도 원인이다. 그러나 트위치에서 스트리머·유저 유입되며 Paying User가 다시금 늘어날 전망이다.

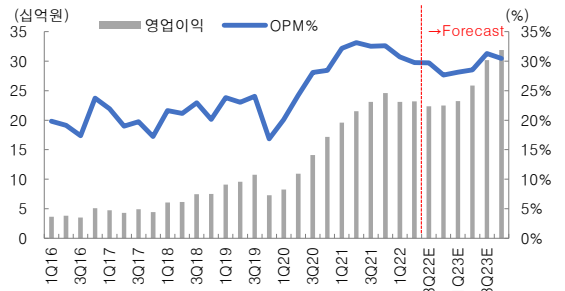
영업이익은 별풍선 회복과 함께 늘어날 것이다. 광고 매출이 40%씩 성장하여 저마진 콘텐츠형 광고 특성상 mix shift로 OPM은 둔화처럼 보이지만 금액적으로는 영업이익 빠른 회복 예상한다.

그림 15. 별풍선 매출 3분기 저점으로 반등



자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 16. 영업이익 회복 예상



자료: 대신증권 Research Center 추정

아프리카 TV 실적 추정

(단위: 백만원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	60,894	64,950	71,052	75,398	75,298	77,951	75,185	81,374	272,295	309,808	374,353	434,860
플랫폼 서비스	50,845	50,635	55,258	55,870	60,016	58,323	54,204	56,803	212,607	229,345	269,146	299,716
광고	8,383	12,912	14,458	17,788	14,168	18,393	19,582	23,071	53,541	75,214	99,767	129,442
플랫폼광고	2,274	2,627	3,260	3,131	2,976	3,131	3,977	3,914	11,292	13,998	17,011	20,072
콘텐츠형광고	4,791	8,623	9,510	11,746	9,678	12,943	14,075	17,619	34,669	54,314	76,040	102,654
기타	1,318	1,663	1,689	2,910	1,515	1,523	1,530	1,538	7,579	6,105	6,716	6,716
멀티플랫폼	708	651	563	428	242	185	300	400	2,350	1,127	1,071	1,071
기타	959	751	773	1,313	872	1,050	1,100	1,100	3,797	4,122	4,369	4,631
YoY Growth	48%	44%	42%	25%	24%	20%	6%	8%	39%	14%	21%	16%
플랫폼 서비스	47%	30%	33%	25%	18%	15%	-2%	2%	33%	8%	17%	11%
광고	99%	200%	106%	29%	69%	42%	35%	30%	82%	40%	33%	30%
플랫폼광고	78%	121%	79%	55%	31%	19%	22%	25%	79%	24%	22%	18%
콘텐츠형광고	148%	363%	160%	18%	102%	50%	48%	50%	99%	57%	40%	35%
기타	31%	33%	9%	55%	15%	-8%	-9%	-47%	33%	-19%	10%	0%
멀티플랫폼	-52%	-22%	-25%	-37%	-66%	-72%	-47%	-6%	-37%	-52%	-5%	0%
기타	6%	-11%	-3%	32%	-9%	40%	42%	-16%	7%	9%	6%	6%
영업비용	41,299	43,423	47,942	50,809	52,180	54,758	52,836	58,894	183,473	218,667	265,325	306,105
인건비	12,705	12,000	12,770	13,291	16,111	16,625	15,263	15,461	50,767	63,460	72,171	80,832
지급수수료(중계권)	3,962	4,376	5,798	4,428	6,020	5,678	5,639	6,103	18,564	23,440	26,205	28,825
지급수수료(광고)	3,720	6,240	6,930	10,280	7,789	9,919	9,774	13,020	27,170	40,502	55,977	74,495
과금수수료	6,149	6,114	6,913	7,105	7,598	7,535	7,268	7,866	26,281	30,266	36,186	42,035
회선사용료	3,281	3,252	3,525	3,611	3,602	3,684	3,553	3,846	13,669	14,685	16,846	17,829
BJ 지원금	1,160	1,156	1,248	1,557	1,352	924	1,053	1,302	5,121	4,631	5,615	6,523
콘텐츠제작비	2,092	3,550	3,450	2,519	2,623	2,976	3,158	3,499	11,611	12,256	18,438	21,418
감가상각비	3,561	3,619	3,769	3,783	3,877	4,221	3,985	4,313	14,732	16,395	16,846	17,829
기타 항목	4,668	3,117	3,538	4,235	3,208	3,196	3,144	3,484	15,557	13,033	17,042	16,318
컨텐츠비 % of Sales	22.71%	25.76%	27.64%	28.93%	28.43%	29.68%	30.17%	33.17%	26.45%	30.41%	31.62%	33.43%
지급수수료(중계권)	6.51%	6.74%	8.16%	5.87%	8.00%	7.28%	7.50%	7.50%	6.82%	7.57%	7.00%	6.63%
지급수수료(광고)	6.11%	9.61%	9.75%	13.63%	10.34%	12.72%	13.00%	16.00%	9.98%	13.07%	14.95%	17.13%
콘텐츠제작비	10.10%	9.41%	9.73%	9.42%	10.09%	9.67%	9.67%	9.67%	9.65%	9.77%	9.67%	9.67%
영업이익	19,595	21,527	23,110	24,589	23,118	23,192	22,349	22,480	88,822	91,140	109,027	128,756
영업이익률(%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업외손익	443	-795	2,103	-1,510	1,007	5	281	290	241	1,750	3,863	1,824
세전이익	20,039	20,732	25,213	23,079	24,125	23,197	22,630	22,770	89,063	92,890	112,890	130,580
법인세	4,547	1,844	5,472	6,263	4,543	3,661	6,223	6,649	18,125	18,950	23,030	26,638
법인세율	23%	9%	22%	27%	19%	16%	28%	29%	20%	20%	20%	20%
당기순이익(지배)	15,508	18,937	19,754	16,824	19,603	19,562	17,420	17,290	71,022	74,080	90,040	104,160
순이익률	25%	29%	28%	22%	26%	25%	23%	21%	26%	24%	24%	24%
PSR										5.2x	4.3x	3.7x
PER										21.9x	18.0x	15.6x
적정 기업가치	1,620,720											

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

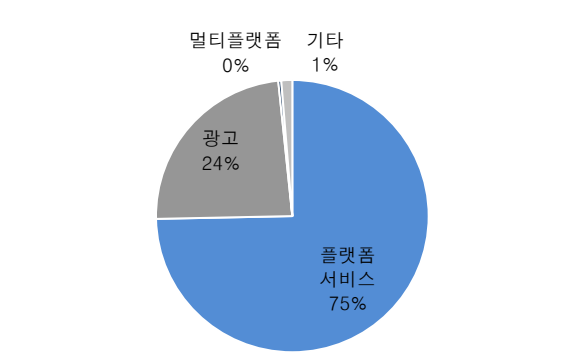
- 1인 미디어 플랫폼 ‘AfreecaTV’의 강력한 커뮤니티 기반으로 별풍선 구독 등 기부경제선물 문화 선도
- 플랫폼 매출(비중 78%)과 광고 매출(20%)으로 구분되며, 광고는 광고 솔루션 AAM을 통해 지면을 판매하는 ‘플랫폼광고’와 라이브 영상 제작을 통해 브랜딩 광고를 제작하는 ‘콘텐츠형광고’로 구성
- 광고, 라이브커머스, 메타버스 신사업 준비로 사업 포트폴리오 확장
- 자산 4천억, 부채 2천억, 자본 2천억(2021년 기준)
- 발행주식 수: 11,494,767주 / 자사주: 471,613주

주가 변동요인

- 국내 디지털 광고 시장(경기변동 및 광고주 예산 편성)
- MAU 및 Paying User, 활성 BJ 수 및 방송시간
- e스포츠 리그 흥행, 게임사들의 신작 출시에 따른 마케팅 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2021년 12월 기준
자료: AfreecaTV, 대신증권 Research Center

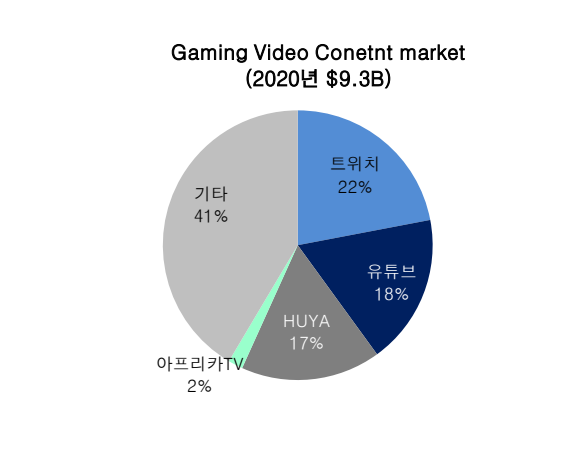
매출 비중 (2022E)



자료: AfreecaTV, 대신증권 Research Center

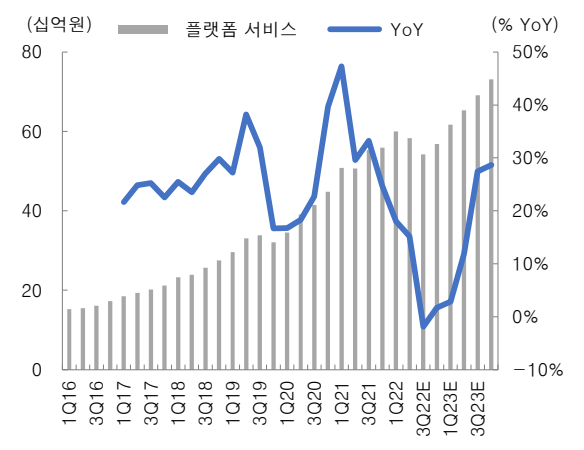
2. Earnings Driver

글로벌 게임 영상 콘텐츠 시장 10조원



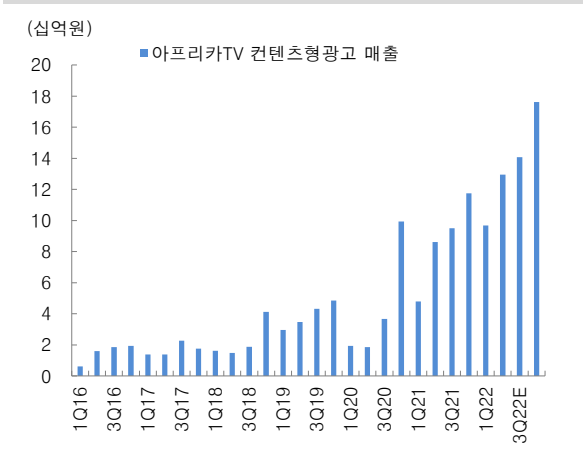
자료: SuperData, 각사, 대신증권 Research Center

아프리카TV 별풍선 매출 전망



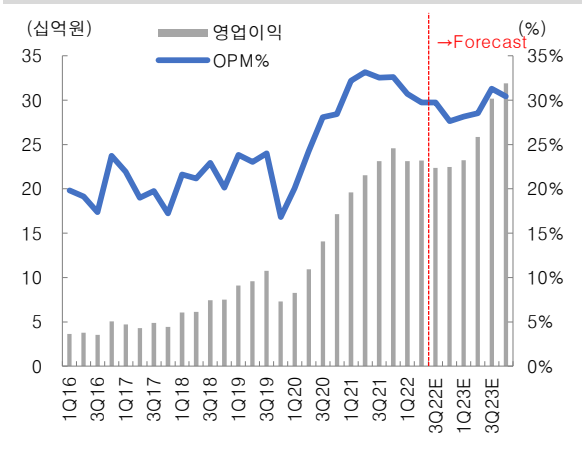
자료: AfreecaTV, 대신증권 Research Center

아프리카TV 콘텐츠형 광고 매출



자료: AfreecaTV, 대신증권 Research Center

아프리카TV 영업이익 전망



자료: AfreecaTV, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	197	272	310	374	435
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	197	272	310	374	435
판매비와관리비	146	183	219	263	306
영업이익	50	89	91	111	129
영업이익률	25.6	32.6	29.4	29.7	29.6
EBITDA	64	104	102	122	140
영업외손익	-3	0	2	2	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	4	4	4	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-1	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-4	-3	0	0	0
법인세비용차감전순손익	48	89	93	113	131
법인세비용	-10	-18	-19	-23	-27
계속사업순손익	38	71	74	90	104
중단사업순손익	-2	0	0	0	0
당기순이익	36	71	74	90	104
당기순이익률	18.4	26.0	23.9	24.0	23.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	37	71	74	90	104
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	36	70	73	89	103
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	37	70	73	89	103

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,184	6,179	6,445	7,833	9,062
PER	19.0	32.8	9.9	8.1	7.0
BPS	12,758	18,209	23,845	30,843	39,026
PBR	4.7	11.1	2.7	2.1	1.6
EBITDAPS	5,575	9,009	8,890	10,623	12,185
EV/EBITDA	9.1	20.4	4.2	2.6	1.2
SPS	17,101	23,689	26,951	32,557	37,831
PSR	3.5	8.6	2.4	2.0	1.7
CFPS	6,500	9,941	9,932	11,665	13,227
DPS	650	730	730	730	730

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	18.0	38.5	13.8	20.8	16.2
영업이익 증가율	35.6	76.2	2.6	21.9	15.9
순이익 증가율	6.1	95.4	4.3	21.5	15.7
수익성					
ROIC	100.9	162.8	297.9	-1,117.4	-155.8
ROA	19.4	25.4	20.3	20.2	18.4
ROE	27.6	39.9	30.6	28.6	25.9
안정성					
부채비율	97.9	94.9	78.2	72.7	74.9
순차입금비율	-75.2	-104.5	-108.7	-115.1	-125.8
이자보상배율	99.5	94.6	113.7	129.6	150.2

자료: 아프리카TV, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	196	313	396	520	692
현금및현금성자산	66	75	133	227	360
매출채권 및 기타채권	65	75	86	99	114
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	64	163	176	194	218
비유동자산	96	95	93	93	93
유형자산	38	34	34	34	35
관계기업투자금	4	4	5	6	6
기타비유동자산	54	57	55	53	52
자산총계	292	408	489	613	785
유동부채	129	193	210	253	332
매입채무 및 기타채무	107	150	151	151	151
차입금	2	2	2	2	2
유동성채무	0	8	0	0	0
기타유동부채	19	33	57	101	179
비유동부채	16	5	5	5	4
차입금	8	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	5	5	5	4
부채총계	144	199	215	258	336
자배지분	147	209	274	355	449
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	53	60	60	60	60
이익잉여금	106	170	236	318	415
기타지분변동	-19	-27	-28	-30	-32
비배지분	1	0	0	0	0
자본총계	148	209	274	355	449
순차입금	-111	-219	-298	-408	-565

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	72	133	124	139	154
당기순이익	36	71	74	90	104
비현금항목의 가감	38	43	40	44	48
감가상각비	14	15	11	11	11
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	29	29	33	37
자산부채의 증감	8	27	27	26	26
기타현금흐름	-10	-8	-17	-21	-25
투자활동 현금흐름	-18	-113	-24	-29	-36
투자자산	6	-90	-1	-1	-1
유형자산	-19	-9	-10	-11	-12
기타	-4	-14	-14	-18	-24
재무활동 현금흐름	-16	-11	-20	-12	-12
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-7	-8	-8	-8
기타	-10	-4	-12	-4	-4
현금의 증감	39	9	58	93	133
기초 현금	27	66	75	133	227
기말 현금	66	75	133	227	360
NOPLAT	40	71	73	88	103
FCF	31	72	73	88	101

[Compliance Notice]

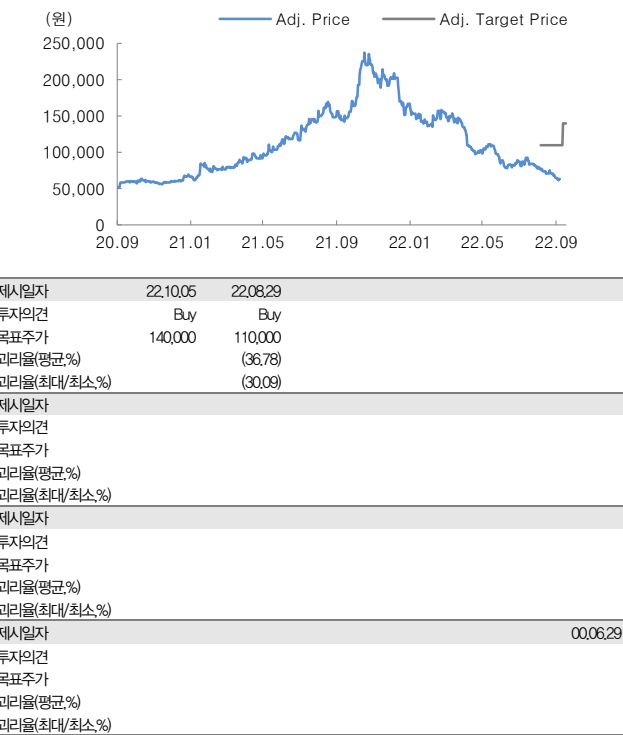
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허지수)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아프리카TV(067160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220928)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상