

## Tech팀

## 오동환

Senior Analyst  
dh1.oh@samsung.com

## 유승민

Research Associate  
seungmin.you@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

| 투자의견           | BUY                 |       |
|----------------|---------------------|-------|
| 목표주가           | 110,000원            | 43.6% |
| 현재주가           | 76,600원             |       |
| 시가총액           | 8,805.0억원           |       |
| Shares (float) | 11,494,767주 (66.9%) |       |
| 52주 최저/최고      | 62,200원/95,200원     |       |
| 60일-평균거래대금     | 194.9억원             |       |

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

|                     | 1M   | 6M   | 12M   |
|---------------------|------|------|-------|
| 아프리카TV (%)          | 18.0 | -7.7 | -12.8 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | 19.6 | -0.0 | -23.0 |

## ▶ KEY CHANGES

| (원)       | New     | Old     | Diff  |
|-----------|---------|---------|-------|
| 투자의견      | BUY     | BUY     |       |
| 목표주가      | 110,000 | 100,000 | 10.0% |
| 2023E EPS | 6,421   | 6,431   | -0.2% |
| 2024E EPS | 6,981   | 6,991   | -0.1% |

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

|   |         |
|---|---------|
| No of estimates                                     | 11      |
| Target price  | 102,273 |
| Recommendation                                      | 4.0     |
| BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1 |         |

## 아프리카TV (067160)

## 대이적 시대의 개막

- 트위치 국내 사업 종료로 아프리카TV 등 경쟁 플랫폼으로 스트리머가 유입될 전망
- 네이버의 시장 진출에도 트위치 서비스 종료로 아프리카TV의 점유율 상승이 예상됨
- 성장을 회복세와 여전히 낮은 밸류에이션을 감안하면 주가 상승 여력 높다고 판단됨

## WHAT'S THE STORY?

**트위치 빈자리 채우기:** 트위치는 높은 운영 비용에 따른 적자 누적으로 24년 2월 27일부로 국내 사업을 종료하기로 발표. 서비스 종료 이후 수익 창출이 불가능해지는 만큼 스트리머는 대체 플랫폼으로 이동을 준비 중. 유튜브와 아프리카TV, 그리고 내년 스트리밍 시장 진출을 선언한 NAVER가 대안이 될 전망. 아프리카TV는 플랫폼 기능을 강화하여 시청 환경을 개선하고, 파트너십 체결로 영향력 있는 스트리머를 중심으로 영입을 확대한다는 계획.

**NAVER 위협보다 큰 트위치 종료 효과:** 네이버의 게임 스트리밍 시장 진출 발표로 경쟁 우려가 커졌으나, 트위치의 사업 철수로 아프리카TV는 오히려 국내 시장 점유율 확대가 가능할 전망. 네이버는 규제 이슈를 피하기 위해 게임 및 이스포츠 중심으로 스트리머를 영입할 것으로 예상되며, 기존 광고 플랫폼과의 시너지에 초점을 둘 전망. 아프리카TV는 보이는 라디오에 강점을 가진 만큼 관련 콘텐츠를 운영하는 스트리머 확보에 경쟁력을 가질 전망.

**4분기 실적 개선 지속:** 폰투데이 데이터에 따르면 아프리카TV 상위 1,000위 BJ들의 10월 매출은 전년 동기 대비 63% 성장. 4분기에도 별풍선 매출 성장세가 이어지며 플랫폼 매출은 YoY 26% 증가가 예상됨. 광고 매출도 지스타 관련 캠페인 광고가 증가하며 YoY 8% 성장이 예상됨. 매출 성장과 전년동기 기저효과로 4분기 영업이익은 YoY 57% 증가하며 3분기부터 나타난 성장세를 이어갈 전망. 24년에도 개인화 추천 등 서비스 고도화와 ARPU 상승, 트위치 스트리머 유입으로 10% 이상의 이익 성장이 나타날 것으로 예상됨.

**충분한 밸류에이션 상승 여력:** 국내 트위치 사업 종료에 따른 점유율 상승 모멘텀을 반영하여 아프리카TV의 목표 주가를 기존 10만원에서 11만원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 16.5배 적용. 목표 P/E는 글로벌 영상 플랫폼 P/E 평균에 성장률 차이 반영한 할인율 20% 적용)으로 10% 상향함. ARPU 상승에 따른 안정적 이익 성장에도 불구하고, 모멘텀 부족으로 경쟁사 대비 할인을 받아왔으나, 성장 동력 확보로 디스카운트가 빠르게 해소될 전망. 어제 주가 상승에도 P/E가 여전히 11.8배에 불과한 만큼 밸류에이션 추가 상승 여력은 높다고 판단됨.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

|                      | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)            | 315   | 344   | 405   | 475   |
| 영업이익 (십억원)           | 82    | 88    | 97    | 116   |
| 순이익 (십억원)            | 60    | 80    | 84    | 100   |
| EPS (adj) (원)        | 5,138 | 6,421 | 6,981 | 8,698 |
| EPS (adj) growth (%) | -16.8 | 25.0  | 8.7   | 24.6  |
| EBITDA margin (%)    | 31.6  | 31.3  | 29.3  | 29.3  |
| ROE (%)              | 26.5  | 29.6  | 24.9  | 23.8  |
| P/E (adj) (배)        | 13.8  | 13.0  | 11.9  | 9.6   |
| P/B (배)              | 3.2   | 3.0   | 2.4   | 1.9   |
| EV/EBITDA (배)        | 6.9   | 7.3   | 6.0   | 4.4   |
| Dividend yield (%)   | 1.0   | 1.0   | 1.1   | 1.3   |

자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 트위치 국내 서비스 종료 공지

## 한국 Twitch에 대한 업데이트

오늘 매우 유감스러운 소식을 전하게 되었습니다. 지난 수년간 한국에서 운영을 지속할 수 있는 방법을 찾기 위한 고민과 노력 끝에, Twitch는 한국 시간 기준 2024년 2월 27일부로 한국에서 사업 운영을 종료하기로 결정했습니다. 그동안 Twitch에서 커뮤니티를 구축하는 데 많은 시간과 노력을 투자하고 Twitch에 생계를 의존하고 있는 한국의 스트리머 여러분께 이번 결정이 매우 실망스러운 소식을 깊이 이해하고 있습니다. 이러한 결정을 내리게 된 이유와 운영 종료 시기에 관한 세부 사항, 그리고 이번 일로 영향을 받게 될 분들을 어떻게 지원할지에 대하여 자세한 설명을 드리하고자 합니다.

현재 한국에서 Twitch를 운영하는 데 드는 비용이 심각한 수준으로 높습니다. 저희는 비용 절감을 통해 한국에서 운영을 지속할 수 있는 방법을 찾기 위해 그동안 많은 노력을 기울였습니다. 먼저 우리는 화질 (Source Quality) 관련하여 P2P 모델을 도입하여 테스트하였고, 그 후에는 최대 화질을 720p로 조정하였습니다. 이러한 노력으로 비용을 다소 절감할 수 있었으나, 대부분의 다른 국가에 비해 10배가 더 높은 한국의 네트워크 수수료로 인해 더 이상 운영이 불가능한 상황에 이르렀습니다. 이에 따라 Twitch는 그동안 한국에서 현저한 손실을 안고 힘겹게 운영을 지속하였으나, 더 이상은 운영을 지속해 나갈 방법을 찾을 수 없는 상황에 이르렀습니다.

자료: 트위치 블로그

## 네이버 게임 스트리밍 플랫폼 치지직(CHZZK)

공지사항&gt;

치지직이 12월 19일 베타 테스트를 시작합니다.

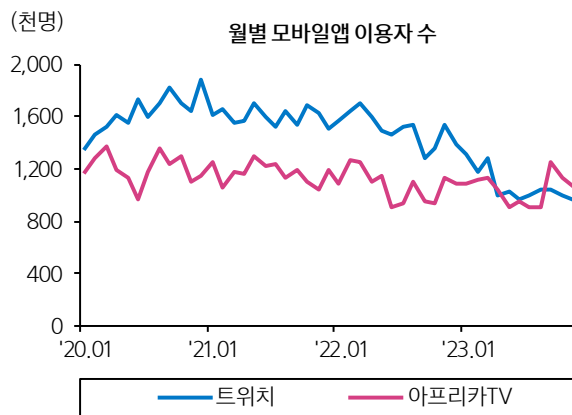
치지직 LV 26 · 네이버 게임 운영자

18시간 전 · @ 71232



자료: NAVER

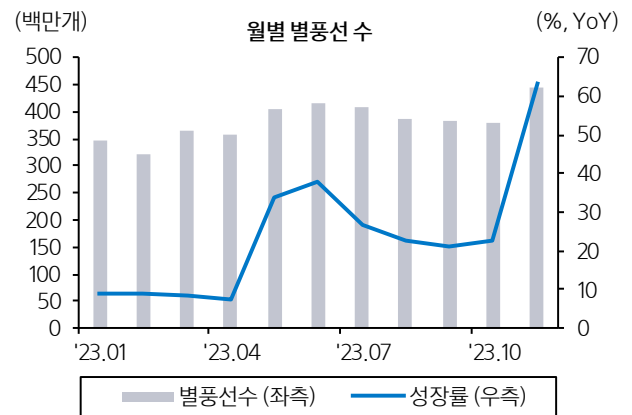
## 트위치 트래픽, 경쟁 플랫폼으로 유입 전망



참고: 안드로이드 기준

자료: 닐슨코리안클릭, 삼성증권

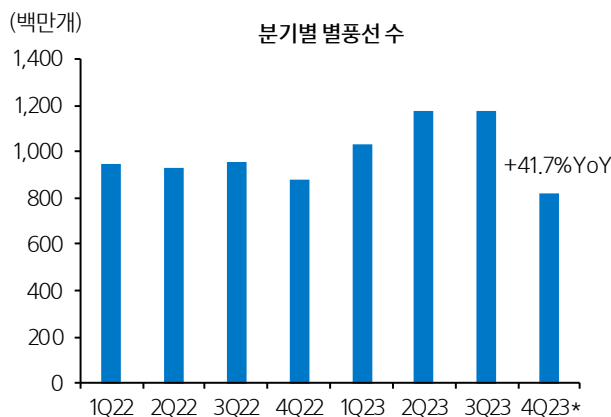
## 별풍선 매출은 빠르게 성장 중



참고: 상위 1,000위 BJ 별풍선 개수 합계

자료: 풍투데이

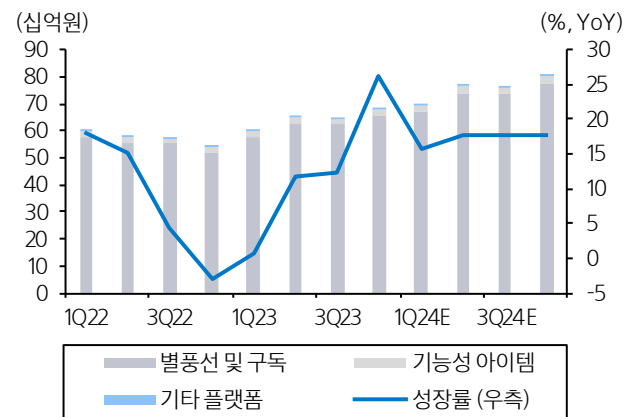
## 풍투데이 별풍선 개수 추정



참고: 상위 1,000위 BJ 별풍선 개수 합계; \*4Q23은 10월, 11월 합산 기준

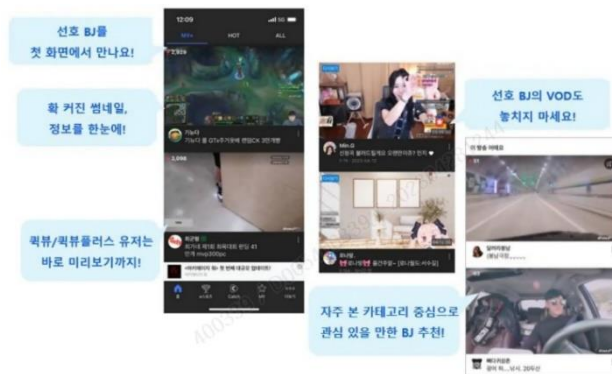
자료: 풍투데이

## 플랫폼 매출 추이



자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 개인화 서비스 MY+ 출시



자료: 아프리카TV

## 숏폼 VOD Catch 서비스 전면 노출



자료: 아프리카TV

## 확장 프로그램(익스텐션) 마켓 출시로 기능 확대



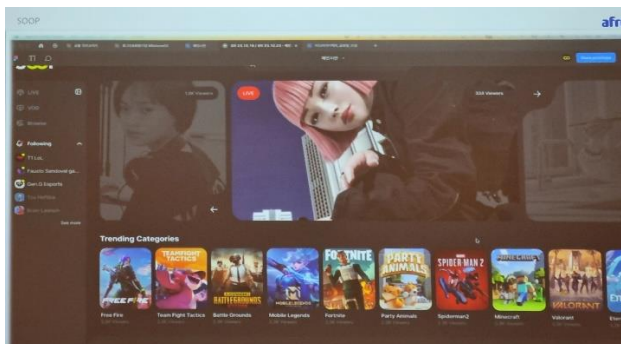
자료: 아프리카TV

## 확장 프로그램 챌린지 진행



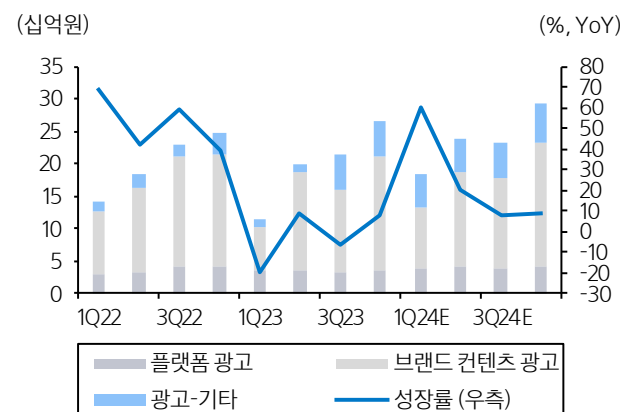
자료: 아프리카TV

## 글로벌 스트리밍 플랫폼 SOOP 출시 준비



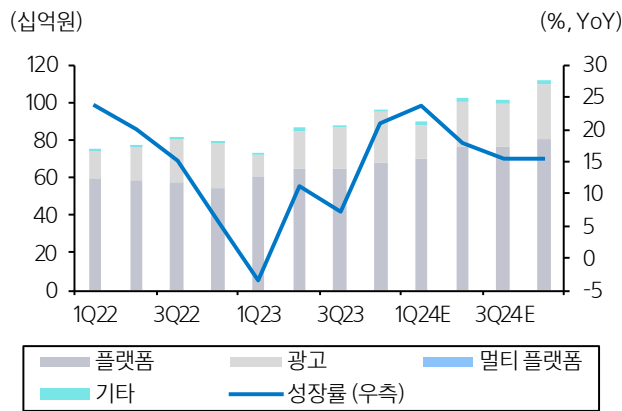
자료: 아프리카TV

## 콘텐츠 광고 매출 추이



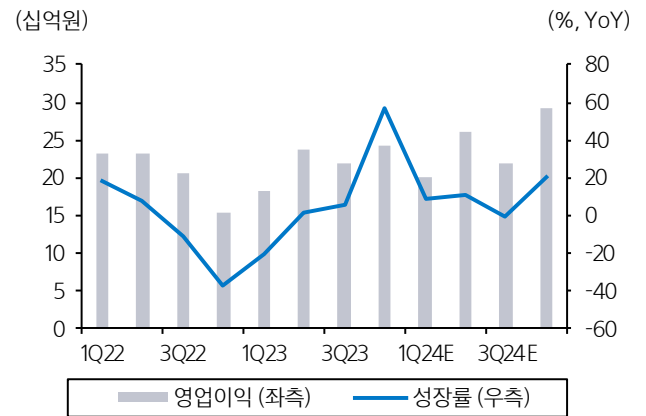
자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 분기별 매출액 추이



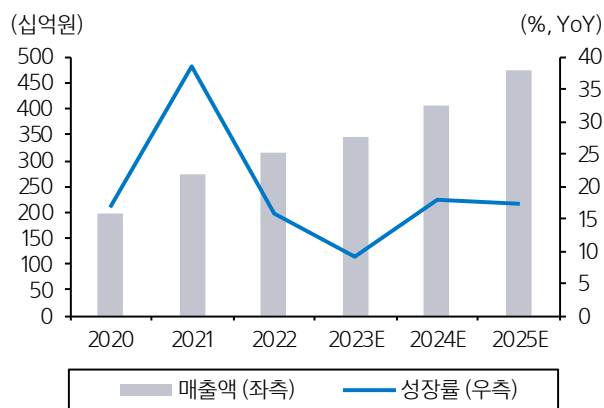
자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 분기별 영업이익 추이



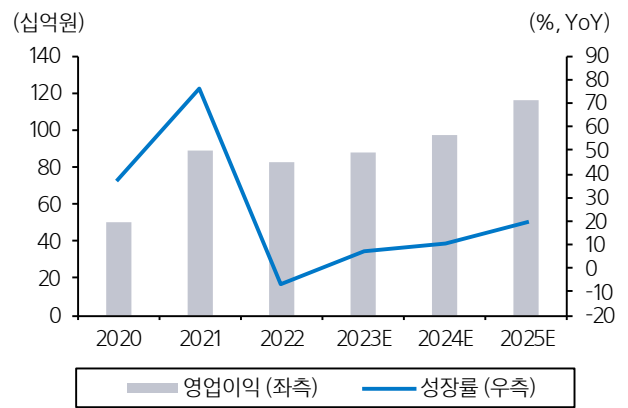
자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 연간 매출액 전망



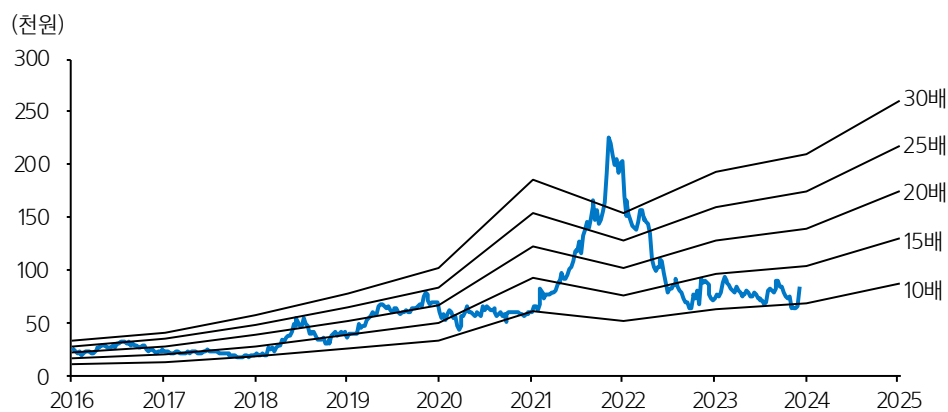
자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 연간 영업이익 전망



자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 아프리카TV 12개월 forward P/E 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

## 아프리카TV 밸류에이션

|             | (원)            |
|-------------|----------------|
| 12개월 예상 EPS | 6,628          |
| 목표 P/E (배)* | 16.5           |
| 적정 주가       | 109,091        |
| <b>목표주가</b> | <b>110,000</b> |
| 현재 주가       | 76,600         |
| 상승 여력 (%)   | 43.6           |

참고: 12월 7일 종가 기준; \* 글로벌 스트리밍 플랫폼 P/E 23년, 24년 1:3 가중 평균에 매출 성장성 차이를 반영한 할인율 20% 적용  
자료: 삼성증권 추정

## 주요 라이브 스트리밍 플랫폼 P/E

| (배)           | 2023E       | 2024E       | 가중 평균       |
|---------------|-------------|-------------|-------------|
| IQIYI         | 15.9        | 12.1        | 13.1        |
| JOYY          | 14.7        | 14.1        | 14.3        |
| 넷플릭스          | 39.3        | 30.1        | 32.4        |
| 디즈니           | 26.2        | 21.3        | 22.5        |
| <b>평균</b>     | <b>24.0</b> | <b>19.4</b> | <b>20.6</b> |
| 할인율 (%)       | (20.0)      | (20.0)      | (20.0)      |
| <b>목표 P/E</b> | <b>19.2</b> | <b>15.5</b> | <b>16.5</b> |

참고: 12월 7일 종가 기준  
자료: Bloomberg

## 분기 수익 추이 및 추정

| (십억원)       | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22 | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23E | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E |
|-------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 75.3  | 78.0  | 81.8  | 79.9 | 72.7  | 86.7  | 87.9  | 96.6  | 89.9  | 102.3 | 101.5 | 111.5 |
| 플랫폼         | 60.0  | 58.3  | 57.7  | 54.2 | 60.5  | 65.2  | 64.9  | 68.3  | 70.0  | 76.7  | 76.4  | 80.5  |
| 광고          | 14.2  | 18.4  | 23.1  | 24.7 | 11.4  | 20.0  | 21.6  | 26.8  | 18.3  | 24.0  | 23.4  | 29.2  |
| 기타          | 0.9   | 1.1   | 0.9   | 1.0  | 0.8   | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.6   | 1.7   | 1.8   | 1.9   |
| 영업비용        | 52.2  | 54.8  | 61.2  | 64.4 | 54.3  | 63.0  | 66.0  | 72.4  | 69.8  | 76.2  | 79.7  | 82.4  |
| 인건비 및 복리후생비 | 16.1  | 16.6  | 16.4  | 13.9 | 17.9  | 19.3  | 20.1  | 19.9  | 21.8  | 22.3  | 22.7  | 23.3  |
| 지급수수료       | 13.8  | 15.6  | 20.3  | 24.1 | 11.4  | 12.8  | 14.1  | 18.2  | 14.0  | 17.5  | 19.6  | 19.1  |
| 결제수수료       | 7.6   | 7.5   | 7.8   | 7.1  | 8.5   | 9.6   | 9.7   | 10.2  | 10.3  | 11.3  | 11.5  | 12.1  |
| 감가상각비       | 3.6   | 3.9   | 4.0   | 4.3  | 4.4   | 4.5   | 4.5   | 4.7   | 4.8   | 4.9   | 5.1   | 5.3   |
| 기타          | 11.0  | 11.1  | 12.7  | 15.1 | 12.1  | 16.9  | 17.6  | 19.3  | 18.9  | 20.1  | 20.8  | 22.6  |
| 영업이익        | 23.1  | 23.2  | 20.7  | 15.5 | 18.4  | 23.6  | 21.9  | 24.2  | 20.1  | 26.2  | 21.8  | 29.1  |
| 세전이익        | 24.1  | 23.4  | 22.6  | 12.5 | 21.8  | 27.3  | 24.6  | 27.1  | 22.4  | 28.5  | 24.5  | 31.8  |
| 당기순이익       | 19.6  | 19.7  | 17.0  | 3.1  | 16.6  | 22.7  | 19.2  | 21.2  | 17.5  | 22.3  | 19.2  | 24.9  |
| 지배주주순이익     | 19.6  | 19.8  | 17.2  | 3.2  | 16.7  | 22.8  | 19.2  | 21.2  | 17.6  | 22.3  | 19.2  | 24.9  |
| 수정 EPS (원)* | 1,651 | 1,720 | 1,395 | 373  | 1,317 | 1,811 | 1,563 | 1,730 | 1,451 | 1,869 | 1,579 | 2,083 |
| 이익률 (%)     |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 영업이익률       | 30.7  | 29.8  | 25.2  | 19.3 | 25.3  | 27.3  | 24.9  | 25.1  | 22.3  | 25.6  | 21.5  | 26.1  |
| 세전이익률       | 32.0  | 30.0  | 27.6  | 15.6 | 29.9  | 31.5  | 28.0  | 28.1  | 25.0  | 27.9  | 24.1  | 28.5  |
| 순이익률        | 26.0  | 25.3  | 20.8  | 3.9  | 22.8  | 26.2  | 21.9  | 22.0  | 19.5  | 21.8  | 18.9  | 22.3  |
| 지배주주순이익률    | 26.0  | 25.4  | 21.0  | 4.0  | 22.9  | 26.3  | 21.9  | 22.0  | 19.5  | 21.8  | 18.9  | 22.3  |

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, K-IFRS 연결 기준

자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 아프리카TV 연간 수익 추정 변경

| (십억원)       | 2023E |       |       | 2024E |       |       | 2025E |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 변경 전  | 변경 후  | 차이    | 변경 전  | 변경 후  | 차이    | 변경 전  | 변경 후  | 차이    |
| 매출액         | 342.8 | 343.9 | 0.3   | 398.3 | 405.2 | 1.7   | 457.6 | 475.2 | 3.8   |
| 플랫폼         | 257.8 | 258.8 | 0.4   | 297.5 | 303.4 | 2.0   | 339.7 | 358.7 | 5.6   |
| 광고          | 79.7  | 79.7  | 0.1   | 94.0  | 94.9  | 0.9   | 109.6 | 108.1 | (1.4) |
| 기타          | 5.3   | 5.3   | 0.0   | 6.9   | 6.9   | 0.0   | 8.4   | 8.4   | 0.0   |
| 영업비용        | 255.2 | 255.7 | 0.2   | 302.4 | 308.0 | 1.8   | 346.5 | 359.0 | 3.6   |
| 인건비 및 복리후생비 | 77.2  | 77.2  | 0.0   | 90.0  | 90.0  | 0.0   | 104.4 | 104.4 | 0.0   |
| 지급수수료       | 56.4  | 56.5  | 0.2   | 69.1  | 70.1  | 1.5   | 78.7  | 80.3  | 2.0   |
| 결제수수료       | 37.8  | 38.0  | 0.4   | 42.8  | 45.2  | 5.8   | 46.7  | 54.7  | 17.2  |
| 감가상각비       | 18.8  | 18.1  | (3.8) | 21.7  | 20.2  | (7.2) | 24.5  | 22.8  | (7.2) |
| 기타          | 65.0  | 65.9  | 1.5   | 78.8  | 82.5  | 4.6   | 92.1  | 96.8  | 5.1   |
| 영업이익        | 87.6  | 88.2  | 0.6   | 95.9  | 97.2  | 1.3   | 111.2 | 116.2 | 4.5   |
| 세전이익        | 100.6 | 100.8 | 0.2   | 108.1 | 107.3 | (0.8) | 124.9 | 127.7 | 2.3   |
| 당기순이익       | 79.7  | 79.8  | 0.1   | 84.6  | 83.9  | (0.8) | 97.8  | 99.9  | 2.2   |
| 지배주주순이익     | 79.8  | 79.9  | 0.1   | 84.7  | 84.0  | (0.8) | 97.8  | 100.0 | 2.2   |
| 수정 EPS (원)* | 6,431 | 6,421 | (0.2) | 6,991 | 6,981 | (0.1) | 8,512 | 8,698 | 2.2   |
| 이익률 (%)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 영업이익률       | 25.6  | 25.6  |       | 24.1  | 24.0  |       | 24.3  | 24.5  |       |
| 세전이익률       | 29.3  | 29.3  |       | 27.1  | 26.5  |       | 27.3  | 26.9  |       |
| 순이익률        | 23.2  | 23.2  |       | 21.2  | 20.7  |       | 21.4  | 21.0  |       |
| 지배주주순이익률    | 23.3  | 23.2  |       | 21.3  | 20.7  |       | 21.4  | 21.0  |       |

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, K-IFRS 연결 기준

자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 272   | 315   | 344   | 405   | 475   |
| 매출원가             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익            | 272   | 315   | 344   | 405   | 475   |
| (매출총이익률, %)      | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매 및 일반관리비       | 183   | 233   | 256   | 308   | 359   |
| 영업이익             | 89    | 82    | 88    | 97    | 116   |
| (영업이익률, %)       | 32.6  | 26.2  | 25.6  | 24.0  | 24.5  |
| 영업외손익            | 0     | 0     | 13    | 10    | 12    |
| 금융수익             | 4     | 4     | 12    | 12    | 13    |
| 금융비용             | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 지분법손익            | 0     | 0     | -0    | 0     | 0     |
| 기타               | -3    | -3    | 1     | -0    | -0    |
| 세전이익             | 89    | 83    | 101   | 107   | 128   |
| 법인세              | 18    | 23    | 21    | 23    | 28    |
| (법인세율, %)        | 20.4  | 27.9  | 20.9  | 21.8  | 21.8  |
| 계속사업이익           | 71    | 60    | 80    | 84    | 100   |
| 중단사업이익           | -0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 순이익              | 71    | 60    | 80    | 84    | 100   |
| (순이익률, %)        | 26.0  | 18.9  | 23.2  | 20.7  | 21.0  |
| 지배주주순이익          | 71    | 60    | 80    | 84    | 100   |
| 비지배주주순이익         | -0    | -0    | -0    | -0    | -0    |
| EBITDA           | 104   | 99    | 108   | 119   | 139   |
| (EBITDA 이익률, %)  | 38.0  | 31.6  | 31.3  | 29.3  | 29.3  |
| EPS (지배주주)       | 6,179 | 5,197 | 6,953 | 7,304 | 8,698 |
| EPS (연결기준)       | 6,165 | 5,177 | 6,939 | 7,297 | 8,690 |
| 수정 EPS (원)*      | 6,179 | 5,138 | 6,421 | 6,981 | 8,698 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | 133  | 101  | 101   | 94    | 130   |
| 당기순이익            | 71   | 60   | 80    | 84    | 100   |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 43   | 49   | 35    | 37    | 42    |
| 유형자산 감가상각비       | 14   | 16   | 18    | 20    | 21    |
| 무형자산 상각비         | 1    | 1    | 1     | 1     | 2     |
| 기타               | 29   | 32   | 16    | 16    | 19    |
| 영업활동 자산부채 변동     | 27   | 24   | 1     | -9    | 10    |
| 투자활동에서의 현금흐름     | -113 | -57  | -28   | -36   | -32   |
| 유형자산 증감          | -9   | -14  | -11   | -16   | -16   |
| 장단기금융자산의 증감      | -10  | -20  | -10   | -20   | -16   |
| 기타               | -95  | -23  | -7    | 0     | 0     |
| 재무활동에서의 현금흐름     | -11  | -42  | -29   | -8    | -9    |
| 차입금의 증가(감소)      | -1   | -8   | 10    | 1     | 1     |
| 자본금의 증가(감소)      | 6    | 5    | 1     | 0     | 0     |
| 배당금              | -7   | -8   | -8    | -9    | -10   |
| 기타               | -9   | -31  | -33   | 0     | 0     |
| 현금증감             | 9    | 1    | 45    | 53    | 91    |
| 기초현금             | 66   | 75   | 77    | 122   | 175   |
| 기말현금             | 75   | 77   | 122   | 175   | 266   |
| Gross cash flow  | 114  | 109  | 115   | 121   | 142   |
| Free cash flow   | 124  | 86   | 90    | 78    | 114   |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 아프리카TV, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산             | 313  | 370  | 458   | 560   | 704   |
| 현금 및 현금등가물       | 75   | 77   | 122   | 175   | 266   |
| 매출채권             | 12   | 20   | 18    | 20    | 24    |
| 재고자산             | 0    | 0    | 1     | 2     | 2     |
| 기타               | 226  | 273  | 317   | 363   | 412   |
| 비유동자산            | 95   | 95   | 109   | 104   | 98    |
| 투자자산             | 26   | 23   | 20    | 21    | 22    |
| 유형자산             | 34   | 38   | 36    | 32    | 26    |
| 무형자산             | 16   | 12   | 23    | 22    | 20    |
| 기타               | 19   | 22   | 30    | 30    | 30    |
| 자산총계             | 408  | 465  | 567   | 664   | 802   |
| 유동부채             | 193  | 217  | 254   | 275   | 322   |
| 매입채무             | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 단기차입금            | 2    | 1    | 4     | 4     | 4     |
| 기타 유동부채          | 191  | 216  | 250   | 270   | 318   |
| 비유동부채            | 5    | 7    | 12    | 13    | 14    |
| 사채 및 장기차입금       | 0    | 0    | 5     | 5     | 5     |
| 기타 비유동부채         | 5    | 7    | 8     | 8     | 9     |
| 부채총계             | 199  | 224  | 266   | 288   | 336   |
| 자배주주지분           | 209  | 241  | 299   | 375   | 465   |
| 자본금              | 6    | 6    | 6     | 6     | 6     |
| 자본잉여금            | 60   | 65   | 66    | 66    | 66    |
| 이익잉여금            | 170  | 222  | 294   | 369   | 459   |
| 기타               | -27  | -51  | -66   | -66   | -66   |
| 비지배주주지분          | 0    | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 자본총계             | 209  | 241  | 301   | 376   | 466   |
| 순부채              | -101 | -129 | -171  | -243  | -348  |

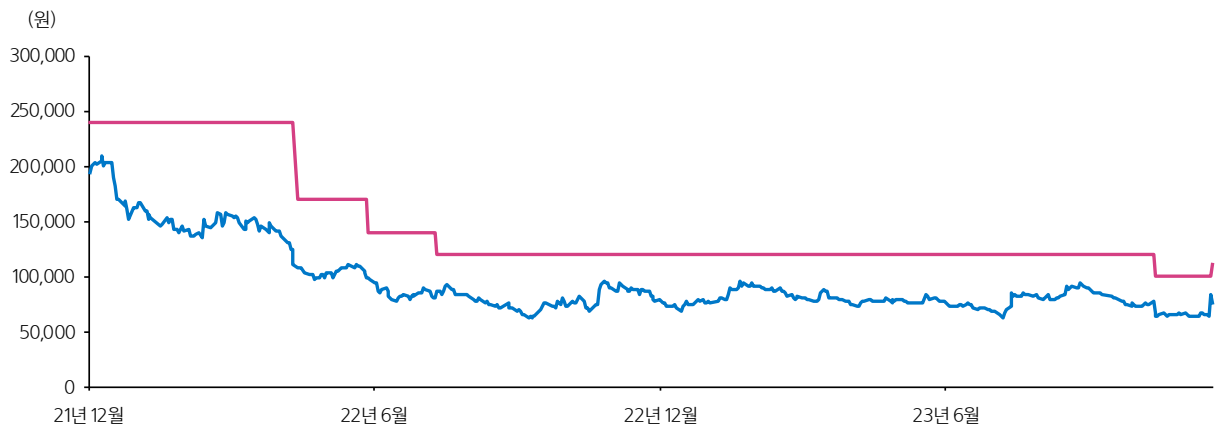
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%)        |        |        |        |        |        |
| 매출액            | 38.5   | 15.7   | 9.2    | 17.8   | 17.3   |
| 영업이익           | 76.2   | -7.2   | 7.0    | 10.2   | 19.6   |
| 순이익            | 95.4   | -16.0  | 34.0   | 5.2    | 19.1   |
| 수정 EPS**       | 82.5   | -16.8  | 25.0   | 8.7    | 24.6   |
| 주당지표           |        |        |        |        |        |
| EPS (지배주주)     | 6,179  | 5,197  | 6,953  | 7,304  | 8,698  |
| EPS (연결기준)     | 6,165  | 5,177  | 6,939  | 7,297  | 8,690  |
| 수정 EPS**       | 6,179  | 5,138  | 6,421  | 6,981  | 8,698  |
| BPS            | 18,988 | 22,106 | 27,954 | 34,987 | 43,396 |
| DPS (보통주)      | 730    | 730    | 803    | 923    | 1,062  |
| Valuations (배) |        |        |        |        |        |
| P/E***         | 32.8   | 13.8   | 13.0   | 11.9   | 9.6    |
| P/B***         | 10.7   | 3.2    | 3.0    | 2.4    | 1.9    |
| EV/EBITDA      | 21.5   | 6.9    | 7.3    | 6.0    | 4.4    |
| 비율             |        |        |        |        |        |
| ROE (%)        | 39.9   | 26.5   | 29.6   | 24.9   | 23.8   |
| ROA (%)        | 20.2   | 13.6   | 15.5   | 13.6   | 13.6   |
| ROIC (%)       | -884.2 | -133.4 | -130.3 | -154.3 | -165.4 |
| 배당성향 (%)       | 11.3   | 13.3   | 10.8   | 11.8   | 11.4   |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.4    | 1.0    | 1.0    | 1.1    | 1.3    |
| 순부채비율 (%)      | -48.1  | -53.6  | -56.9  | -64.5  | -74.7  |
| 이자보상배율 (배)     | 94.6   | 129.6  | 104.1  | 80.9   | 93.5   |

## Compliance notice

- 당사는 2023년 12월 6일 현재 아프리카TV의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 12월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 12월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자          | 2021/11/1 | 2022/5/2 | 6/16   | 7/29   | 2023/7/29 | 2023/10/31 | 12/7   |
|--------------|-----------|----------|--------|--------|-----------|------------|--------|
| 투자 의견        | BUY       | BUY      | BUY    | BUY    | BUY       | BUY        | BUY    |
| TP (₩)       | 240000    | 170000   | 140000 | 120000 | 120000    | 100000     | 110000 |
| 과리율 (평균)     | -28.91    | -38.89   | -39.50 | -34.37 | -31.75    | -34.22     |        |
| 과리율 (최대or최소) | -1.25     | -34.65   | -30.29 | -20.00 | -21.75    | -16.60     |        |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)



## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA