

2024. 7. 11



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 강하라

02. 6454-4889

hara.kang@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 132,000 원**현재주가 (7.10)** 136,200 원**상승여력** -3.1%

KOSDAQ 858.55pt

시가총액 15,656억원

발행주식수 1,149만주

유동주식비율 66.38%

외국인비중 36.69%

52주 최고/최저가 137,000원/62,200원

평균거래대금 144.1억원

주요주주(%)

세인트인테네셔널 외 6 인 26.33

UBS AG 외 5 인 7.63

Morgan Stanley & Co. International plc 5.65

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 23.3 35.4 97.1

상대주가 24.1 38.1 97.5

주가그래프**SOOP** 067160**Next Step**

- ✓ 2분기 광고 부진하나 기부경제 호실적 및 보수적인 비용 집행으로 양호한 이익
- ✓ 글로벌 마케팅 예산 연간 버짓 채우지 못할 것으로 전망. 국내는 4분기 집중
- ✓ 실적 성장을 이끄는 것은 기부경제. ARPU 5년간 3배 높아져 있어 Q 변화 필요
- ✓ 트위치 철수 효과는 사업 영역을 내수로 한계 지어 네이버와 유사. 밸류에이션 확장 위해서는 해외 유의미한 실적 기여 포착될 필요 있어

광고 부진하나 기부경제 호실적, 보수적 비용 집행으로 이익 예상 상회

SOOP의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,033억원(+19.2% YoY)과 311억원(+31.5% YoY)로 높아진 시장 기대치를 충족시킬 것으로 예상된다. 푹투데이 기준 2분기 상위 50개 스트리머 아이템 총매출은 YoY 83% 증가, 전체 기부경제 매출은 YoY 29% 증가하며 전체 성장을 견인하고 있다. 반면 광고 매출 역성장은 1분기 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 2Q23 발로란트 리그 개최와 관련하여 콘텐츠형 광고가 높은 성과를 거둔 바 있으나 2Q24에는 high base로 작용하며 플랫폼+콘텐츠 2Q24 광고 매출 성장률은 -33% YoY로 예상된다.

치지직/SOOP 모두 트위치 철수에 따른 광고 효과는 크지 않다. 반면 SOOP은 결제 유저 비중 및 ARPU가 QoQ 상승하며 호실적이 예상된다. 보수적 비용 집행 또한 이익에 보탬이 되었다. 글로벌 런칭과 함께 책정된 마케팅 예산은 연내 소진되기는 어려울 것으로 판단된다. 2분기 디도스 사태 등으로 국내 콘텐츠 예산 집행도 예상보다 적게 집행되었다. 다만 4분기 행사 참여 관련하여 국내 마케팅 예산이 집중적으로 사용될 것으로 예상된다.

양호한 이익 흐름 연내 지속. 내년 이후 성장률 열어주기 위한 key 필요

동사 실적 개선은 기부경제에 집중되어 있다. 이를 결정하는 요소는 ARPU와 MUV, paying ratio인데 2019년 대비 ARPU는 3배 높아져 있어 업사이드를 위해서는 Q 측면에서의 변화가 필요하다. 동사의 현 주가는 PER 17배로 2021년 블록체인/NFT 사태를 제외 시 밸류에이션 밴드 상단에 해당한다. 네이버가 탑라인 개선과 이보다 강했던 이익 개선에도 밸류에이션이 하락했던 이유는 내수에 갇힌 한계 때문으로 해석한다. 국내 트위치 철수 효과가 주가에 기반영된 시기로 다음 상승은 해외에서 유의미한 실적 기여가 포착되는 시기로 전망된다.

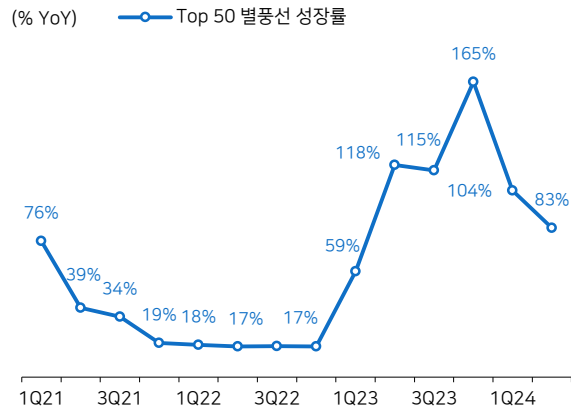
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	315.0	82.4	59.7	5,197	-16.0	20,979	13.7	3.4	5.5	26.5	92.9
2023	347.6	90.3	74.6	6,489	25.4	25,337	13.2	3.4	5.8	28.0	97.1
2024E	423.6	115.4	93.2	8,109	26.0	31,630	16.8	4.3	8.0	28.5	76.2
2025E	451.1	119.5	96.6	8,404	3.7	38,969	16.2	3.5	6.9	23.8	65.6
2026E	474.5	117.0	98.3	8,547	1.7	46,450	15.9	2.9	5.5	20.0	57.8

표1 SOOP 2Q24 Preview

(십억원)	2Q24E	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.
매출액	103.3	86.7	19.2	94.9	8.8	105.0	-1.6
영업이익	31.1	23.6	31.5	28.5	8.9	29.6	5.0
세전이익	33.3	27.3	22.0	31.6	5.6	31.9	4.3
지배순이익	26.7	22.8	17.2	24.6	8.6	24.8	7.5

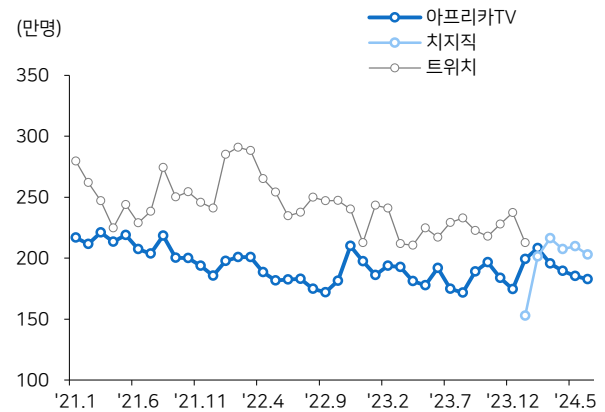
자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Top 50 스트리머 별풍선 성장률



자료: 풍투데이, 메리츠증권 리서치센터

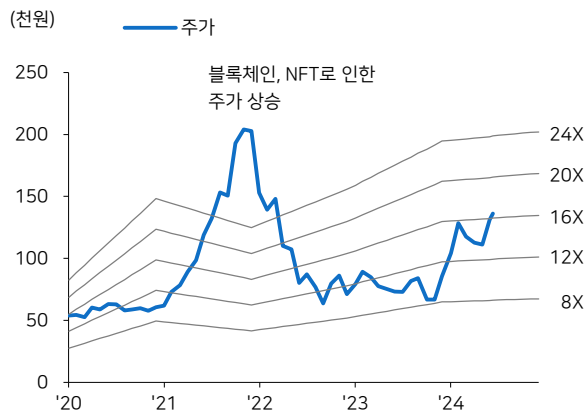
그림2 아프리카TV, 치지직, 트위치 MAU



주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정

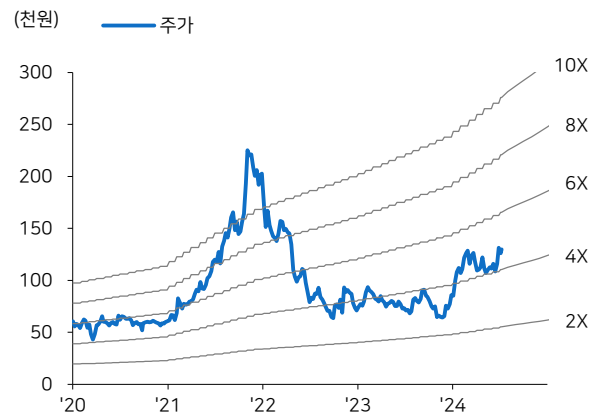
자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SOOP 12M Fwd PER



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림4 SOOP Trailing PBR



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표2 SOOP 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출 추정												
매출	72.7	86.7	87.9	100.4	94.9	103.3	109.5	115.9	347.6	423.6	451.1	474.5
플랫폼 서비스	60.5	65.2	64.9	68.5	78.7	83.7	84.4	83.8	259.0	330.7	349.6	370.1
광고	11.4	20.0	21.6	29.9	15.2	18.1	23.5	30.4	82.9	87.2	95.4	97.8
기타	0.8	1.5	1.5	2.0	1.0	1.5	1.6	1.7	5.8	5.8	6.2	6.6
% YoY												
매출	-3.4	11.2	7.4	25.6	30.6	19.2	24.6	15.5	10.4	21.9	6.5	5.2
플랫폼 서비스	0.8	11.7	12.3	26.5	30.2	28.5	30.1	22.4	12.5	27.7	5.7	5.9
광고	-19.2	8.6	-6.6	20.9	33.1	-9.5	9.2	1.7	3.1	5.3	9.3	2.6
기타	-8.9	45.6	58.4	96.2	29.3	-2.2	7.9	-15.5	49.6	0.1	6.9	6.5
영업비용	54.3	63.0	66.0	74.0	66.4	72.2	79.7	89.9	257.3	308.2	331.6	357.5
% to sales	74.7	72.7	75.1	73.7	69.9	69.9	72.8	77.5	74.0	72.8	73.5	75.3
% YoY	4.1	15.1	7.8	14.8	22.2	14.5	20.8	21.5	10.6	19.8	7.6	7.8
인건비	17.9	19.3	20.1	20.2	22.4	23.9	24.0	24.3	77.5	94.7	103.5	117.5
지급수수료	23.6	25.7	27.0	36.8	30.2	31.5	34.5	41.8	113.1	137.9	147.1	155.6
콘텐츠	4.2	8.7	8.2	5.1	3.6	5.3	9.8	11.2	26.2	29.9	31.4	32.2
상각비	4.7	4.8	5.1	5.5	5.2	5.5	5.5	5.9	20.1	22.0	24.3	25.6
기타	3.8	4.6	5.6	6.4	5.0	6.1	5.9	6.7	20.4	23.7	25.2	26.7
이익 추정												
영업이익	18.4	23.6	21.9	26.4	28.5	31.1	29.8	26.0	90.3	115.4	119.5	117.0
% YoY	-20.5	1.9	6.0	70.8	55.2	31.5	35.9	-1.4	9.6	27.8	3.6	-2.1
영업이익률(%)	25.3	27.3	24.9	26.3	30.1	30.1	27.2	22.5	26.0	27.2	26.5	24.7
세전이익	21.8	27.3	24.6	22.4	31.6	33.3	32.6	23.7	96.1	121.2	125.1	127.6
% YoY	-9.8	16.9	8.8	79.6	45.1	22.0	32.4	5.8	16.3	26.1	3.2	2.0
지배주주순이익	16.7	22.8	19.2	15.9	24.6	26.7	25.1	16.8	74.6	93.2	96.6	98.2
% YoY	-15.1	15.3	12.1	397.3	47.7	17.2	30.4	5.8	24.9	25.0	3.6	1.7

자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

SOOP (067160)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	315.0	347.6	423.6	451.1	474.5
매출액증가율(%)	15.7	10.4	21.9	6.5	5.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	315.0	347.6	423.6	451.1	474.5
판매관리비	232.6	257.3	308.2	331.6	357.5
영업이익	82.4	90.3	115.4	119.5	117.0
영업이익률(%)	26.2	26.0	27.2	26.5	24.7
금융손익	3.2	11.0	8.1	10.6	12.9
종속/관계기업손익	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-3.2	-5.2	-2.3	-5.0	-2.3
세전계속사업이익	82.6	96.1	121.2	125.1	127.6
법인세비용	23.1	21.5	27.2	27.7	28.5
당기순이익	59.5	74.6	94.0	97.4	99.1
지배주주지분 손이익	59.7	74.6	93.2	96.6	98.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	100.9	119.7	158.7	136.8	156.0
당기순이익(손실)	59.5	74.6	94.0	97.4	99.1
유형자산상각비	15.9	18.7	22.0	24.3	43.7
무형자산상각비	1.1	1.4	1.9	2.0	2.1
운전자본의 증감	23.5	12.3	40.8	13.0	11.1
투자활동 현금흐름	-57.2	-25.7	-27.3	-21.1	-37.6
유형자산의증가(CAPEX)	-14.6	-8.8	-22.0	-24.2	-26.6
투자자산의감소(증가)	2.3	9.6	-2.3	6.1	-8.0
재무활동 현금흐름	-42.0	-34.0	-19.7	-11.7	-12.0
차입금의 증감	-7.8	9.2	-1.4	0.0	0.3
자본의 증가	4.7	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.5	59.7	111.7	104.0	106.5
기초현금	75.1	76.6	136.3	248.0	352.0
기말현금	76.6	136.3	248.0	352.0	458.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	370.3	480.8	545.0	652.4	762.7
현금및현금성자산	76.6	136.3	248.0	352.0	458.4
매출채권	20.3	24.1	29.4	31.3	32.9
재고자산	0.0	0.9	1.0	0.0	0.0
비유동자산	94.9	97.3	100.7	95.4	87.1
유형자산	37.6	35.8	35.8	35.6	18.5
무형자산	11.9	18.0	19.1	20.1	21.0
투자자산	23.3	13.7	16.0	9.9	17.9
자산총계	465.1	578.1	645.7	747.9	849.9
유동부채	217.4	274.1	272.9	289.9	304.8
매입채무	0.6	1.1	1.3	1.4	1.4
단기차입금	0.8	3.8	3.8	3.8	3.8
유동성장기부채	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	6.6	10.6	6.3	6.3	6.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	4.4	4.4	4.4	4.4
부채총계	224.0	284.7	279.2	296.2	311.4
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	64.7	65.9	65.9	65.9	65.9
기타포괄이익누계액	-6.2	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3
이익잉여금	222.0	288.4	369.9	454.2	540.2
비지배주주지분	0.0	2.1	2.9	3.7	4.6
자본총계	241.2	293.4	366.5	451.7	538.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	27,402	30,241	36,852	39,243	41,280
EPS(지배주주)	5,197	6,489	8,109	8,404	8,547
CFPS	9,456	10,336	11,918	12,252	13,970
EBITDAPS	8,646	9,604	12,120	12,690	14,173
BPS	20,979	25,337	31,630	38,969	46,450
DPS	730	850	1,100	1,150	1,150
배당수익률(%)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	13.2	16.8	16.2	15.9
PCR	7.5	8.3	11.4	11.1	9.7
PSR	2.6	2.8	3.7	3.5	3.3
PBR	3.4	3.4	4.3	3.5	2.9
EBITDA(십억원)	99.4	110.4	139.3	145.9	162.9
EV/EBITDA	5.5	5.8	8.0	6.9	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.5	28.0	28.5	23.8	20.0
EBITDA 이익률	31.6	31.8	32.9	32.3	34.3
부채비율	92.9	97.1	76.2	65.6	57.8
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	129.6	113.6	109.6	139.9	135.8
매출채권회전율(x)	19.8	15.7	15.8	14.9	14.8
재고자산회전율(x)		780.6	453.0	920.8	

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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SOOP (067160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.03.21	기업브리프	Buy	200,000	김동희	-50.7	-22.6	
2022.10.11				담당자 변경	-62.1	-59.3	
2022.10.11	Indepth	Buy	100,000	이효진	-24.3	-18.6	
2022.10.31	기업브리프	Buy	110,000	이효진	-27.6	-12.7	
2023.07.31	기업브리프	Buy	120,000	이효진	-31.8	-21.8	
2023.10.31	기업브리프	Buy	100,000	이효진	-27.9	-1.2	
2024.01.09	기업브리프	Buy	110,000	이효진	4.9	18.1	
2024.04.30	기업브리프	Hold	132,000	이효진	-	-	