

2024. 7. 31



▲ 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 (7.30)** **119,100 원****상승여력** **10.8%**

KOSDAQ 803.78pt

시가총액 13,690억원

발행주식수 1,149만주

유동주식비율 66.38%

외국인비중 36.24%

52주 최고/최저가 137,000원/63,300원

평균거래대금 139.9억원

주요주주(%)

세인트인내셔널 외 6 인 26.33

UBS AG 외 5 인 7.63

Morgan Stanley & Co. International plc 5.65

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -9.3 13.9 69.9

상대주가 -5.2 16.0 93.1

주가그래프**SOOP** 067160**다음 모멘텀까지**

- ✓ 2분기 SOOP의 연결 이익은 보수적 비용 집행으로 기대 소폭 상회
- ✓ 하반기 국내 저변 확대 위한 비용은 증가하나 글로벌 런칭 관련 비용은 이연 예상
- ✓ 실적 개선 key는 기부경제. 트위치 효과는 기부경제 성장 기대감을 높여온 바 있음
- ✓ MUV 지속 성장해야 Q 기대감 유지 가능. 이 측면에서 글로벌 성과 필요
- ✓ 다음 주가 리레이팅은 글로벌 사업의 수익 인식 시기로 전망. Hold 투자 의견 유지

보수적 비용 집행으로 이익 소폭 상회

SOOP의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,065억원(+23% YoY 이하 동일)과 333억원(+41%)으로 기대치를 소폭 상회했다. 2Q23 발로란트 리그 관련 높은 기저 탓에 2Q24 콘텐츠형 광고가 크게 감소(-33% YoY)할 것으로 예상했으나 -4%로 선방한 점은 고무적이었다. 이 외 플랫폼 광고는 -17% 성장률을 기록해 치지직/SOOP 모두 트위치 철수에 따른 광고 효과가 크지 않은 모습이다. 기부경제 매출은 상위 스트리머 비중 증가로 전환율이 QoQ 소폭 하향된 것으로 추정된다.

이익 측면에서는 보수적 비용 집행이 기대치를 상회한 주요인이었다. 콘텐츠형 광고가 예상을 40억 상회하였으나 유사 금액만큼 지급수수료가 증가하며 이익에 미치는 영향은 적었다. 2분기 자체 콘텐츠 제작이 많지 않았던 관계로 예상보다 콘텐츠 제작비가 적게 집행(-75%)된 부분이 예상을 상회한 원인이었다. 3/4분기 파리 올림픽과 지스타 참여로 상반기 대비 집행은 다소 증가하나 글로벌 런칭과 함께 책정된 2024 예산이 2025년 이후로 이연될 것으로 판단된다.

트위치 효과 반영한 주가. 다음 성장을 위해서는 글로벌 수익 인식 필요

동사 실적 개선의 key는 기부경제다. 이를 결정하는 요소는 ARPPU, MUV, paying ratio인데 MUV가 지속적으로 성장하는 모습을 보여야 잠재적 Paying user가 증가할 것이라 추정이 가능하다. 2019년 대비 ARPU가 3배 가까이 높아져 있기 때문이다. 네이버와 유사한 논리로 내수 중심의 사업 모델로 인해 밸류에이션이 상향되기 어렵다고 판단한다. 당사는 과거 밴드 상단을 적용하고 있으며 상향을 위해서는 글로벌 사업의 수익 인식이 필요하다. 현재 동남아 위주로 SOOP 글로벌 런칭이 진행되고 있는데 낮은 소득 수준을 고려 시 기부경제 문화 정착이 쉽지 않아 수익화에는 다소 시간이 소요될 전망이다.

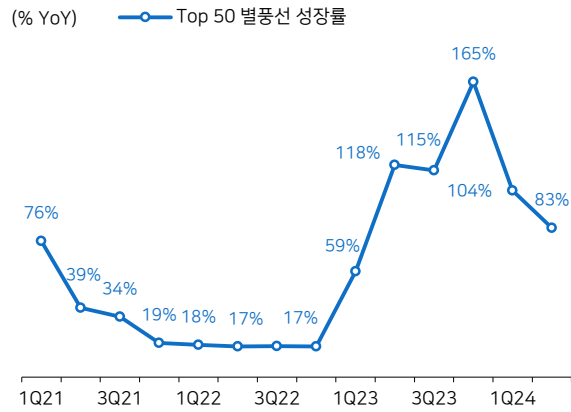
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	315.0	82.4	59.7	5,197	-16.0	20,979	13.7	3.4	5.5	26.5	92.9
2023	347.6	90.3	74.6	6,489	25.4	25,337	13.2	3.4	5.8	28.0	97.1
2024E	426.2	120.2	94.4	8,216	27.5	31,737	14.5	3.8	6.3	28.8	76.0
2025E	447.9	121.7	98.7	8,582	4.6	39,254	13.9	3.0	5.5	24.2	64.3
2026E	471.4	122.0	99.5	8,656	0.8	46,843	13.8	2.5	4.2	20.1	56.7

표1 SOOP 2Q24 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	106.5	86.7	22.9	94.9	12.2	104.8	1.6	103.3	3.1
영업이익	33.3	23.6	41.0	28.5	16.8	30.6	8.9	31.1	7.2
세전이익	36.1	27.3	32.2	31.6	14.4	33.6	7.6	33.3	8.3
지배순이익	28.1	22.8	23.5	24.6	14.5	25.4	10.7	26.7	5.4

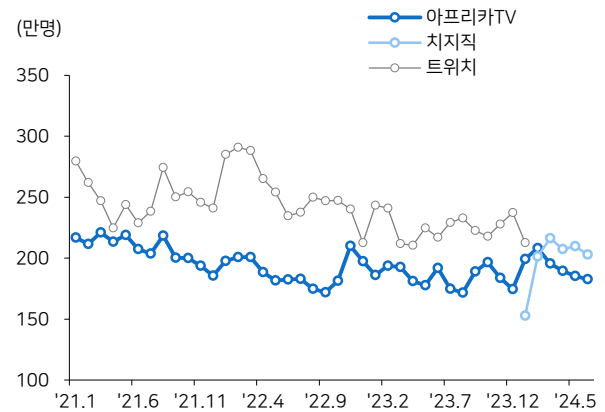
자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Top 50 스트리머 별풍선 성장률



자료: 풍투데이, 메리츠증권 리서치센터

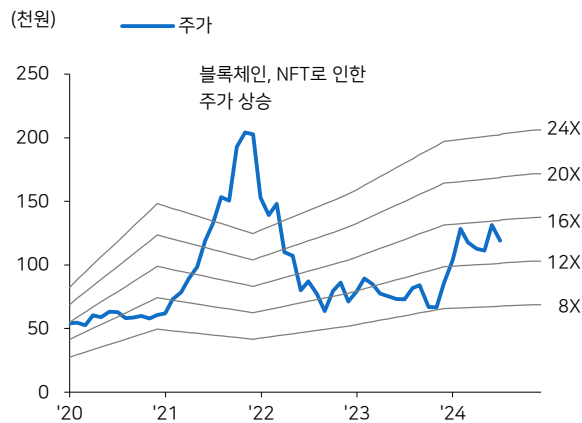
그림2 아프리카TV, 치지직, 트위치 MAU



주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정

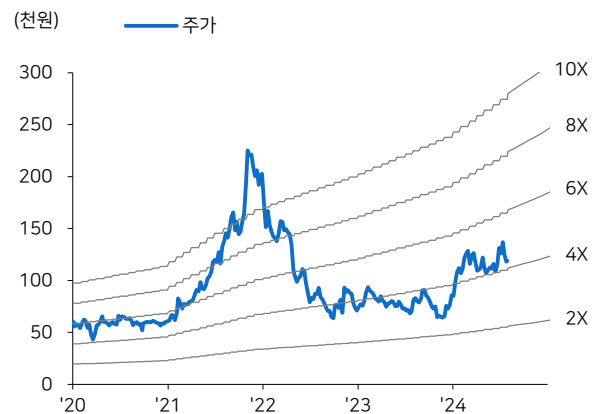
자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SOOP 12M Fwd PER



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림4 SOOP Trailing PBR



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 SOOP 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출 추정												
매출	72.7	86.7	87.9	100.4	94.9	106.5	106.8	118.0	347.6	426.2	447.9	471.4
플랫폼 서비스	60.5	65.2	64.9	68.5	78.7	82.8	82.8	87.1	259.0	331.4	348.9	369.5
광고	11.4	20.0	21.6	29.9	15.2	22.7	22.8	29.7	82.9	90.4	94.1	96.5
기타	0.8	1.5	1.5	2.0	1.0	1.1	1.2	1.3	5.8	4.5	4.9	5.3
% YoY												
매출	-3.4	11.2	7.4	25.6	30.6	22.9	21.5	17.6	10.4	22.6	5.1	5.2
플랫폼 서비스	0.8	11.7	12.3	26.5	30.2	27.0	27.6	27.1	12.5	27.9	5.3	5.9
광고	-19.2	8.6	-6.6	20.9	33.1	13.5	5.9	-0.7	3.1	9.1	4.1	2.6
기타	-8.9	45.6	58.4	96.2	29.4	-29.4	-20.7	-36.5	49.6	-21.6	8.9	8.1
영업비용	54.3	63.0	66.0	74.0	66.4	73.2	78.7	87.7	257.3	306.1	326.2	349.4
% to sales	74.7	72.7	75.1	73.7	69.9	68.7	73.7	74.4	74.0	71.8	72.8	74.1
% YoY	4.1	15.1	7.8	14.8	22.2	16.1	19.3	18.6	10.6	18.9	6.6	7.1
인건비	17.9	19.3	20.1	20.2	22.4	23.0	23.4	23.7	77.5	92.5	101.3	113.9
지급수수료	23.6	25.7	27.0	36.8	30.2	35.6	33.8	41.9	113.1	141.5	148.8	157.5
콘텐츠	4.2	8.7	8.2	5.1	3.6	4.3	9.9	9.2	26.2	27.0	28.5	29.3
상각비	4.7	4.8	5.1	5.5	5.2	5.3	5.3	5.7	20.1	21.6	23.8	24.6
기타	3.8	4.6	5.6	6.4	5.0	5.1	6.3	7.1	20.4	23.5	23.8	24.1
이익 추정												
영업이익	18.4	23.6	21.9	26.4	28.5	33.3	28.1	30.3	90.3	120.2	121.7	122.0
% YoY	-20.5	1.9	6.0	70.8	55.2	41.0	28.1	14.7	9.6	33.1	1.3	0.2
영업이익률(%)	25.3	27.3	24.9	26.3	30.1	31.3	26.3	25.6	26.0	28.2	27.2	25.9
세전이익	21.8	27.3	24.6	22.4	31.6	36.1	30.8	25.3	96.1	123.8	128.0	130.6
% YoY	-9.8	16.9	8.8	79.6	45.1	32.2	25.5	12.7	16.3	28.8	3.4	2.0
지배주주순이익	16.7	22.8	19.2	15.9	24.6	28.1	23.8	17.9	74.6	94.4	98.7	99.5
% YoY	-15.1	15.3	12.1	397.3	47.7	23.5	23.5	12.7	24.9	26.6	4.5	0.9

자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

SOOP (067160)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	315.0	347.6	426.2	447.9	471.4
매출액증가율(%)	15.7	10.4	22.6	5.1	5.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	315.0	347.6	426.2	447.9	471.4
판매관리비	232.6	257.3	306.1	326.2	349.4
영업이익	82.4	90.3	120.2	121.7	122.0
영업이익률(%)	26.2	26.0	28.2	27.2	25.9
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	-4.2	-4.2	-4.2
세전계속사업이익	82.6	96.1	123.8	128.0	130.6
법인세비용	23.1	21.5	28.7	28.5	30.3
당기순이익	59.5	74.6	95.1	99.5	100.4
지배주주지분 순이익	59.7	74.6	94.4	98.7	99.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	100.9	119.7	159.2	135.6	156.4
당기순이익(손실)	59.5	74.6	95.1	99.5	100.4
유형자산상각비	15.9	18.7	21.6	23.8	42.9
무형자산상각비	1.1	1.4	1.9	2.0	2.1
운전자본의 증감	23.5	12.3	40.6	10.3	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	112.2	102.7	106.8
기초현금	75.1	76.6	136.3	248.5	351.3
기말현금	76.6	136.3	248.5	351.3	458.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	370.3	480.8	545.7	651.0	761.6
현금및현금성자산	76.6	136.3	248.5	351.3	458.1
매출채권	20.3	24.1	29.6	31.1	32.7
재고자산	0.0	0.9	1.0	0.0	0.0
비유동자산	94.9	97.3	101.1	96.4	89.0
유형자산	37.6	35.8	36.2	36.7	20.4
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	646.8	747.4	850.6
유동부채	217.4	274.1	272.9	286.2	301.1
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	292.5	307.7
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	371.1	457.5	544.8
비지배주주지분	0.0	2.1	2.8	3.6	4.5
자본총계	241.2	293.4	367.6	454.9	542.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	27,402	30,241	37,081	38,966	41,010
EPS(지배주주)	5,197	6,489	8,216	8,582	8,656
CFPS	9,456	10,336	12,107	12,458	14,156
EBITDAPS	8,646	9,604	12,498	12,832	14,529
BPS	20,979	25,337	31,737	39,254	46,843
DPS	730	850	1,100	1,150	1,150
배당수익률(%)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	13.2	14.5	13.9	13.8
PCR	7.5	8.3	9.8	9.6	8.4
PSR	2.6	2.8	3.2	3.1	2.9
PBR	3.4	3.4	3.8	3.0	2.5
EBITDA(십억원)	99.4	110.4	143.7	147.5	167.0
EV/EBITDA	5.5	5.8	6.3	5.5	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.5	28.0	28.8	24.2	20.1
EBITDA 이익률	31.6	31.8	33.7	32.9	35.4
부채비율	92.9	97.1	76.0	64.3	56.7
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	129.6	113.6	114.1	142.5	141.6
매출채권회전율(x)	19.8	15.7	15.9	14.8	14.8
재고자산회전율(x)		780.6	455.8	914.3	

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)	

투자 의견 비율

투자 의견	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	투자 의견	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	-	-	