

2025. 2. 13



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 110,000 원**현재주가 (2.12)** 123,500 원**상승여력** -10.9%

KOSDAQ 745.18pt

시가총액 14,196억원

발행주식수 1,149만주

유동주식비율 66.45%

외국인비중 36.76%

52주 최고/최저가 137,000원/80,000원

평균거래대금 216.5억원

주요주주(%)

세인트인터넷내셔널 외 8 인 26.26

UBS AG 외 4 인 7.49

Morgan Stanley & Co. International plc 5.65

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 31.0 18.2 11.6

상대주가 26.2 22.5 23.7

주가그래프**SOOP** 067160**2024 와 유사한 주가 패턴 예상**

- ✓ 4분기 연결 영업이익은 286억원으로 컨센서스 부합
- ✓ 트위치 철수 후 2Q24 기부경제 최고치 기록한 뒤 하향안정화. MUV도 같은 패턴
- ✓ 최근 SOOP 글로벌 송출로 500만원 기부경제 달성하며 상한가
- ✓ 3월 내 규모의 스트리머 글로벌 동시 송출 예정으로 단기 변동성 확대 예상
- ✓ 이벤트 소화 후 실적에 다시 집중하는 2024년과 유사한 주가 패턴 전망

예상된 일회성 부진. 광고 기타 매출 상회는 '광동 프릭스' 효과

4분기 SOOP의 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,176억원(+17.2% YoY)과 286억원(+8.4% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 기부경제 중심의 플랫폼 성과는 예상 대비 다소 낮았으나 콘텐츠 광고 중심으로 광고가 플랫폼 하향분을 만회했다. 최근 언론에 언급된 금감원의 콘텐츠 광고 관련 매출 인식에 대한 감리에 대해서는 진행 여부는 사실이나 일부 언론에서와 같이 과거 회계 감사 내 콘텐츠 광고의 총매출 인식이 부적절하다는 지적이 있었다는 의견에 대해서는 사실이 아님을 밝혔다.

1분기 단기 변동성 확대 이벤트 지나면 2024년과 유사한 주가 패턴 예상

WSJ에 따르면, 트위치의 23년 광고 수익은 유튜브의 2%에 불과했다. SOOP의 광고, 특히 플랫폼 광고(24년 -10%)는 이와 맥락이 유사하다. 결국 동사 수익의 핵심 구조는 기부경제임이 증명된 지난 1년이었다. 트위치 철수 후 1년이 지났고 핵심 이익인 기부경제 매출은 2Q24 803억원 기록 후 성장률은 둔화되었고 MUV도 유사한 패턴이다. 현 추세 감안 시 1Q25부터 동사 매출 성장률은 한 자릿수로 하락할 전망이다. 참고로 별풍선 매출과 이익의 correlation은 0.82에 달한다.

최근 글로벌 SOOP에서 스트리머 '한갱' 방송이 소위 터지며 주가는 상한가를 기록했다. 당사는 글로벌 주요 진출국의 소득 수준을 고려 시 탑라인 성장을 이끌 수 있는 수익화까지는 시간이 다소 소요될 것이란 기존 의견을 유지한다. 주가 측면에서는 3월 내 규모의 스트리머가 글로벌 동시 송출을 시작할 예정으로 단기 변동성 확대를 예상한다. 그러나 전술한 바와 같이 해외 라이브 스트리밍 사업의 구조적 한계로 인해 1분기 모멘텀 후 실적에 다시 집중하는, 2024년과 유사한 주가 패턴을 예상한다. 적정주가 11만원과 Hold 의견을 유지한다.

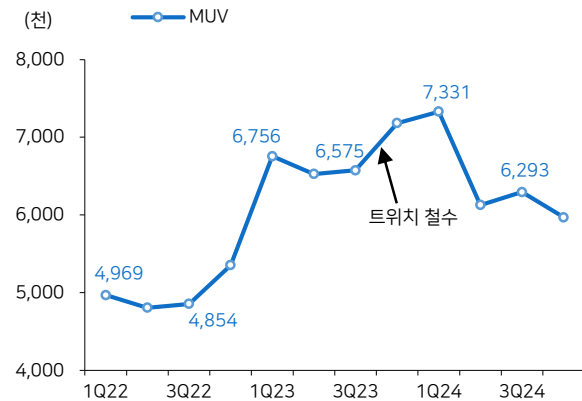
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	347.6	90.3	74.6	6,489	25.4	25,337	13.2	3.4	5.8	28.0	97.1
2024P	429.1	114.3	98.5	8,565	32.8	31,716	12.9	3.5	5.9	30.0	76.0
2025E	451.6	124.8	99.2	8,633	0.8	38,947	14.3	3.2	5.8	24.4	64.9
2026E	464.3	128.4	109.2	9,502	10.1	46,906	13.0	2.6	4.2	22.1	55.4
2027E	477.4	141.7	120.9	10,516	9.9	55,725	11.7	2.2	3.5	20.5	48.0

표1 SOOP 4Q24 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	% YoY	3Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	117.6	100.4	17.2	110.0	6.9	119.1	-1.3	118.0	-0.3
영업이익	28.6	26.4	8.4	23.9	19.9	29.2	-2.0	29.4	-2.6
세전이익	31.5	22.4	40.7	29.3	7.7	32.6	-3.1	23.7	33.1
지배순이익	22.5	15.9	41.3	23.9	-5.9	23.3	-3.6	16.9	33.1

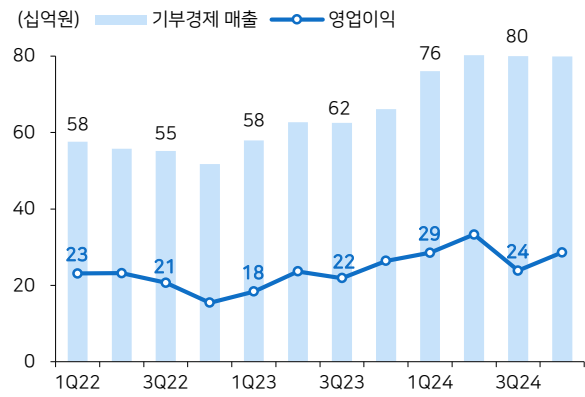
자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

그림1 MUV



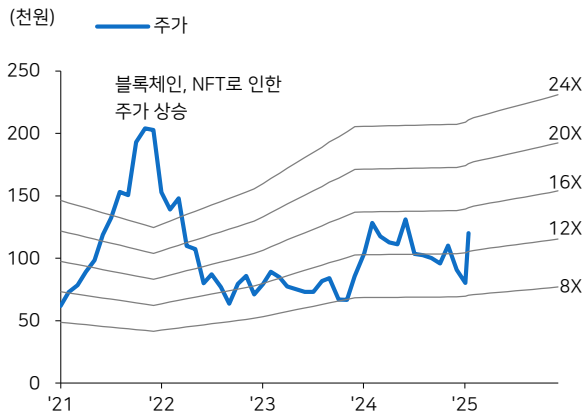
자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

그림2 기부경제 매출과 영업이익 correlation: 0.82



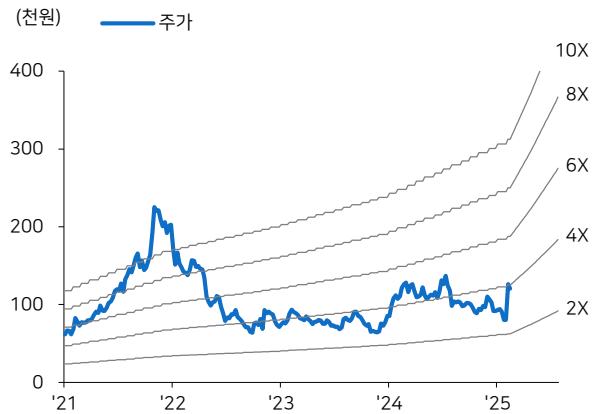
자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SOOP 12M Fwd PER



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림4 SOOP Trailing PBR



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 SOOP 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출	94.9	106.5	110.0	117.6	102.2	113.9	112.5	123.0	347.6	429.1	451.6	464.3
플랫폼 서비스	78.7	82.8	82.6	82.4	83.5	86.4	87.4	86.9	259.0	326.6	344.2	353.9
광고	15.2	22.7	26.2	33.9	17.6	26.3	23.9	34.7	82.9	98.0	102.5	105.2
기타	1.0	1.1	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2	1.4	5.8	4.5	4.9	5.3
% YoY												
매출	30.6	22.9	25.2	17.2	7.7	6.9	2.3	4.6	10.4	23.4	5.3	2.8
플랫폼 서비스	30.2	27.0	27.4	20.3	6.1	4.3	5.8	5.5	12.5	26.1	5.4	2.8
광고	33.1	13.5	21.7	13.4	15.5	16.1	-9.0	2.4	3.1	18.3	4.5	2.6
기타	29.4	-29.4	-23.2	-35.1	9.7	9.3	8.9	7.8	49.6	-21.7	8.9	8.1
영업비용	66.4	73.2	86.1	89.0	71.1	78.7	82.5	94.5	257.3	314.7	326.8	335.9
% to sales	69.9	68.7	78.3	75.7	69.6	69.1	73.3	76.8	74.0	73.4	72.4	72.3
% YoY	22.2	16.2	30.5	20.3	7.1	7.5	-4.3	6.2	10.6	22.3	3.8	2.8
인건비	22.4	23.0	22.7	23.6	23.5	23.9	24.2	25.0	77.5	91.7	96.6	100.2
지급수수료	30.2	35.6	39.6	47.8	32.7	38.0	39.2	49.4	113.1	153.2	159.3	163.5
콘텐츠	3.6	4.3	6.5	5.8	3.9	5.6	8.1	7.0	26.2	20.1	24.6	24.9
상각비	5.2	5.3	5.3	5.4	5.8	5.9	5.9	6.2	20.1	21.3	23.8	24.6
기타	5.0	5.1	12.0	6.4	5.2	5.3	5.0	6.9	20.4	28.5	22.4	22.7
영업이익	28.5	33.3	23.9	28.6	31.1	35.1	30.0	28.5	90.3	114.3	124.8	128.4
% YoY	55.2	40.9	9.0	8.4	8.9	5.5	25.9	-0.3	9.6	26.6	9.2	2.9
영업이익률(%)	30.1	31.3	21.7	24.3	30.4	30.9	26.7	23.2	26.0	26.6	27.6	27.7
세전이익	31.6	36.1	29.3	31.5	34.3	38.4	33.0	24.4	96.1	128.5	130.1	142.1
% YoY	45.1	32.1	19.1	40.7	8.7	6.4	12.7	-22.5	16.3	33.7	1.3	9.2
지배주주순이익	24.6	27.5	23.9	22.5	26.1	29.0	25.7	18.5	74.6	98.5	99.2	109.2
% YoY	47.7	20.6	24.1	41.3	6.0	5.6	7.4	-17.8	24.9	32.0	0.8	10.1

자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

SOOP (067160)

Income Statement

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
매출액	347.6	429.1	451.6	464.3	477.4
매출액증가율(%)	10.4	23.4	5.3	2.8	2.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	347.6	429.1	451.6	464.3	477.4
판매관리비	257.3	314.7	326.8	335.9	335.8
영업이익	90.3	114.3	124.8	128.4	141.7
영업이익률(%)	26.0	26.6	27.6	27.7	29.7
금융손익	11.0	10.6	10.5	12.7	15.1
종속/관계기업손익	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	0.0
기타영업외손익	-5.2	3.5	-5.2	1.1	0.0
세전계속사업이익	96.1	128.5	130.1	142.1	156.7
법인세비용	21.5	29.3	30.2	32.1	35.8
당기순이익	74.6	99.1	100.0	110.0	120.9
지배주주지분 순이익	74.6	98.5	99.2	109.2	120.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	119.7	158.5	136.8	167.8	168.1
당기순이익(손실)	74.6	99.1	100.0	110.0	120.9
유형자산상각비	18.7	21.3	23.8	51.2	40.8
무형자산상각비	1.4	1.9	2.0	2.1	2.2
운전자본의 증감	12.3	36.2	11.0	4.5	4.2
투자활동 현금흐름	-25.7	-27.3	-26.9	-44.0	-39.5
유형자산의증가(CAPEX)	-8.8	-22.0	-30.0	-33.0	-36.3
투자자산의감소(증가)	9.6	-2.3	6.1	-8.0	-0.2
재무활동 현금흐름	-34.0	-19.7	-16.0	-16.0	-17.6
차입금의 증감	9.2	-1.4	0.0	0.1	0.1
자본의 증가	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	59.7	111.5	93.9	107.9	111.0
기초현금	76.6	136.3	247.8	341.6	449.5
기말현금	136.3	247.8	341.6	449.5	560.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
유동자산	480.8	545.1	641.6	751.6	864.7
현금및현금성자산	136.3	247.8	341.6	449.5	560.5
매출채권	24.1	29.8	31.3	32.2	33.1
재고자산	0.9	1.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	97.3	101.4	102.6	93.1	89.7
유형자산	35.8	36.5	42.8	24.5	20.1
무형자산	18.0	19.1	20.1	21.0	21.7
투자자산	13.7	16.0	9.9	17.9	18.1
자산총계	578.1	646.5	744.2	844.7	954.3
유동부채	274.1	272.9	286.7	294.7	302.9
매입채무	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
단기차입금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
유동성장기부채	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	10.6	6.3	6.3	6.6	6.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
부채총계	284.7	279.2	293.0	301.3	309.5
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	65.9	65.9	65.9	65.9	65.9
기타포괄이익누계액	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3
이익잉여금	288.4	370.9	454.0	545.5	646.8
비지배주주지분	2.1	2.8	3.5	4.3	4.3
자본총계	293.4	367.3	451.2	543.5	644.9

Key Financial Data

	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	30,241	37,327	39,287	40,394	41,533
EPS(지배주주)	6,489	8,565	8,633	9,502	10,516
CFPS	10,336	12,487	12,650	15,902	16,066
EBITDAPS	9,604	11,961	13,102	15,812	16,066
BPS	25,337	31,716	38,947	46,906	55,725
DPS	850	1,500	1,512	1,664	1,830
배당수익률(%)	1.0	1.4	1.2	1.3	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	13.2	12.9	14.3	13.0	11.7
PCR	8.3	8.8	9.8	7.8	7.7
PSR	2.8	3.0	3.1	3.1	3.0
PBR	3.4	3.5	3.2	2.6	2.2
EBITDA(십억원)	110.4	137.5	150.6	181.8	184.7
EV/EBITDA	5.8	5.9	5.8	4.2	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.0	30.0	24.4	22.1	20.5
EBITDA 이익률	31.8	32.0	33.3	39.1	38.7
부채비율	97.1	76.0	64.9	55.4	48.0
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	113.6	108.5	146.1	149.6	163.5
매출채권회전율(x)	15.7	15.9	14.8	14.6	14.6
재고자산회전율(x)	780.6	458.8	921.8		

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	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 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)	
2022.11.03	Indepth	Buy	110,000	이효진	-27.5	-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	-15.8	3.8	
2024.10.07	기업브리프	Hold	120,000	이효진	-22.4	-17.4	
2024.11.01	기업브리프	Hold	110,000	이효진	-	-	