

2024. 11. 1



▲ 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) 110,000 원

현재주가 (10.31) 96,000 원

상승여력 14.6%

KOSDAQ 시가총액	743.06pt
발행주식수	11,035억원
유동주식비율	1,149만주
외국인비중	66.38%
52주 최고/최저가	34.26%
평균거래대금	137,000원/63,300원
	107.8억원

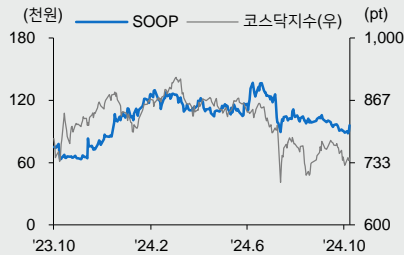
주요주주(%)

세인트인터네셔널 외 7 인	26.33
UBS AG 외 4 인	7.70
Morgan Stanley & Co. International plc	5.65

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	-14.9	43.5
상대주가	-1.6	-0.5	42.2

주가그래프



SOOP 067160

트위치 효과 반영된 2024. 다음은?

- ✓ 3분기 예상된 일회성 비용으로 부진한 이익
- ✓ 광고 기타 부문이 예상 상회한 것은 e스포츠 분배 수익. 일반 광고는 기대 수준
- ✓ 트위치 효과는 광고가 아닌 기부경제로 가능성이 증명된 2024년
- ✓ 추가 스트리머 이적은 트위치 대비 낮은 효과 예상되며 글로벌 수익화는 시간 소요
- ✓ 이익 성장 점정 지나 단기 이익에 따른 박스권 형태의 주가 흐름을 예상

예상된 일회성 부진. 광고 기타 매출 상회는 '광동 프리스' 효과

3분기 SOOP의 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,100억원(+25.2% YoY)과 239억원(+9.0% YoY)으로 기대치를 하회했다. 예상된 바와 같이 해피머니 대손(65억원)이 영향을 미쳤다. 광고 기타 매출이 양호했는데 이는 '광동 프리스'의 LCK 연간 정산금 효과였으며 관련하여 지급수수료도 소폭 상회했다. 손상차손으로 잡혔던 프리스 계약금 일부가 회계적으로 리쿱되며 3분기 기타수익도 양호한 모습을 보였다. 이외 CTTD는 전년과 유사했다. 기부경제 총매출은 QoQ 소폭 증가했으나 상위 스트리머 점유율 증가로 동사 매출은 QoQ 소폭 감소했다.

리레이팅은 새로운 이익의 key driver 필요

2024년 플랫폼+컨텐츠 광고 매출(SOOP 플랫폼 광고)은 YoY 1.8% 증가한 698억원에 그칠 전망이다. WSJ에 따르면, 트위치의 2023년 광고 수익은 유튜브의 2% 수준에 불과했다. SOOP의 광고, 특히 플랫폼 광고 성과(2024년 -8%)는 이와 맥락이 유사하다. 결국 동사 수익의 핵심 구조는 기부경제임이 증명된 지난 1년이었다.

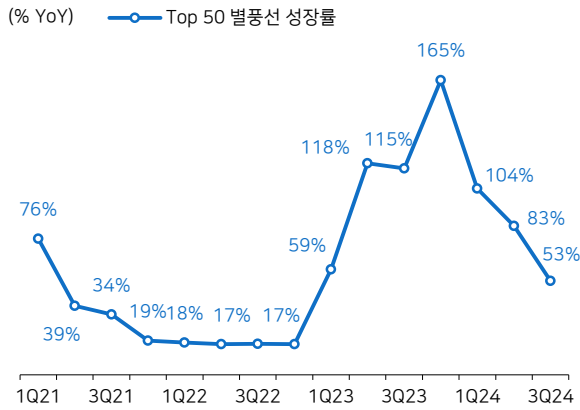
동사는 11월 글로벌 플랫폼 정식 런칭(현재는 베타)을 예고했으며 유의미한 실적 기여는 3년후를 예상한다. 특히 동남아 중심으로 초반 서비스가 진행되고 있어 국내와 같은 수익 구조를 갖추기까지는 시간이 다소 소요될 것으로 예상된다. 경쟁사의 2025년 초 스트리머 추가 이적에 따른 성장을 기대하는 것은 가능하나 트위치 효과와 비교하면 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 당사는 글로벌 런칭 관련 예산 증가가 국내 사업의 이익과 상쇄되며 2025년 연결 영업이익 증가율을 9%로 추정. 지난 1년간 밸류에이션 중간값(13배)을 적용하여 적정주가 11만원으로 하향한다.

(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	429.4	115.1	92.9	8,078	25.1	31,599	11.9	3.0	4.7	28.4	76.3
2025E	455.8	125.5	100.3	8,725	7.9	39,258	11.0	2.4	3.6	24.6	65.0
2026E	478.8	136.0	111.0	9,658	10.7	47,849	9.9	2.0	2.3	22.2	56.0

(십억원)	3Q24P	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	110.0	87.9	25.2	106.5	3.3	109.3	0.6	108.7	1.2
영업이익	23.9	21.9	9.0	33.3	-28.3	28.2	-15.5	26.7	-10.7
세전이익	29.3	24.6	19.1	36.1	-18.9	29.7	-1.4	29.9	-2.2
지배순이익	23.9	19.2	24.2	27.5	-13.0	24.3	-1.7	22.8	4.8

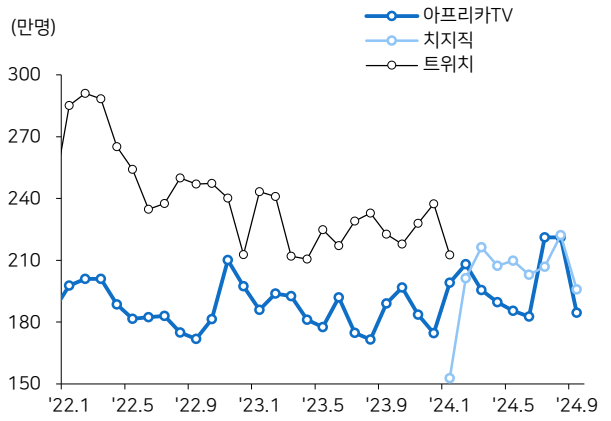
자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Top 50 스트리머 별풍선 성장률



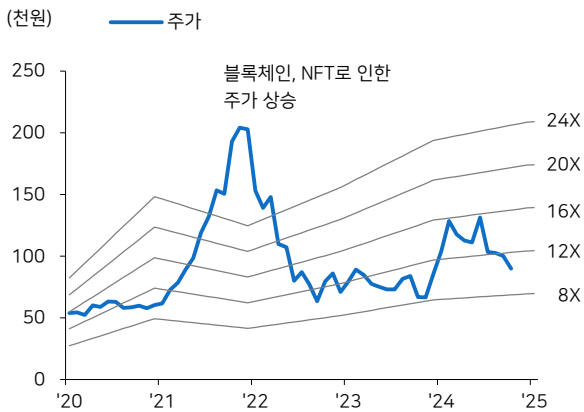
자료: 팡투데이, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아프리카TV, 치지직, 트위치 MAU



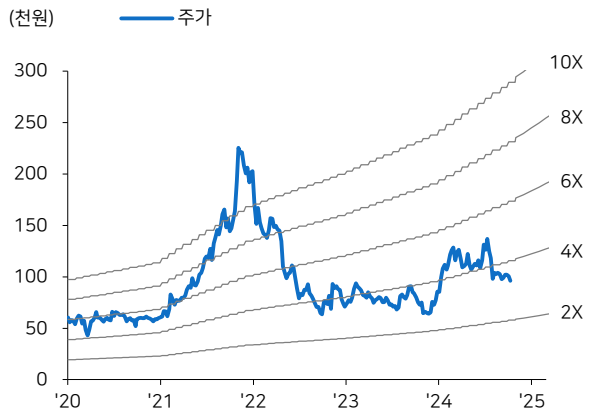
주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정
 자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SOOP 12M Fwd PER



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림4 SOOP Trailing PBR



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 SOOP 적정주가 산출

(원)	비고	
EPS	8,725	2025E 지배 EPS 기준
적정배수(X)	12.8	과거 1년 PER 중간 값
적정주가	110,000	111,680원 반내림
현재주가	96,000	
상승여력(%)	14.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 SOOP 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	94.9	106.5	110.0	118.0	105.6	113.9	112.6	123.7	347.6	429.4	455.8	478.7
플랫폼 서비스	78.7	82.8	82.6	86.6	86.9	86.4	87.5	91.8	259.0	330.8	352.6	372.5
광고	15.2	22.7	26.2	30.1	17.6	26.3	23.9	30.7	82.9	94.3	98.4	101.0
기타	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3	5.8	4.4	4.8	5.2
% YoY												
매출	30.6	22.9	25.2	17.5	11.2	7.0	2.3	4.9	10.4	23.5	6.2	5.0
플랫폼 서비스	30.2	27.0	27.4	26.4	10.4	4.4	5.9	5.9	12.5	27.7	6.6	5.7
광고	33.1	13.5	21.7	0.8	15.5	16.1	-9.0	1.8	3.1	13.8	4.4	2.6
기타	29.4	-29.4	-23.2	-38.4	9.7	9.3	8.9	8.2	49.6	-22.8	9.0	8.3
영업비용	66.4	73.2	86.1	88.6	72.5	79.4	83.3	95.1	257.3	314.3	330.3	342.8
% to sales	69.9	68.7	78.3	75.1	68.6	69.7	74.0	76.9	74.0	73.2	72.5	71.6
% YoY	22.2	16.2	30.5	19.7	9.1	8.5	-3.3	7.4	10.6	22.1	5.1	3.8
인건비	22.4	23.0	22.7	22.9	23.7	24.3	24.7	25.5	77.5	91.0	98.1	102.1
지급수수료	30.2	35.6	39.6	43.3	33.8	38.4	39.6	44.9	113.1	148.7	156.7	163.7
콘텐츠	3.6	4.3	6.5	9.5	3.9	5.6	8.1	10.9	26.2	23.8	28.5	28.8
상각비	5.2	5.3	5.3	5.7	5.9	5.9	5.9	6.2	20.1	21.6	23.8	24.7
기타	5.0	5.1	12.0	7.1	5.2	5.3	5.0	7.6	20.4	29.2	23.2	23.5
영업이익	28.5	33.3	23.9	29.4	33.1	34.5	29.3	28.6	90.3	115.1	125.5	136.0
% YoY	55.2	40.9	9.0	11.4	16.1	3.6	22.5	-2.7	9.6	27.5	9.0	8.3
영업이익률(%)	30.1	31.3	21.7	24.9	31.4	30.3	26.0	23.1	26.0	26.8	27.5	28.4
세전이익	31.6	36.1	29.3	23.7	36.4	37.8	32.2	24.9	96.1	120.5	131.2	143.8
% YoY	45.1	32.1	19.1	5.6	15.4	4.6	10.1	5.1	16.3	25.5	8.9	9.6
지배주주순이익	24.6	27.5	23.9	16.9	27.7	28.6	25.1	18.9	74.6	92.9	100.3	111.0
% YoY	47.7	20.6	24.2	6.0	12.6	4.2	4.9	11.9	24.9	24.5	8.0	10.7

자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

SOOP (067160)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	315.0	347.6	429.4	455.8	478.8
매출액증가율(%)	15.7	10.4	23.5	6.2	5.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	315.0	347.6	429.4	455.8	478.8
판매관리비	232.6	257.3	314.3	330.3	342.8
영업이익	82.4	90.3	115.1	125.5	136.0
영업이익률(%)	26.2	26.0	26.8	27.5	28.4
금융손익	3.2	11.0	8.2	10.6	13.1
종속/관계기업손익	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-3.2	-5.2	-2.7	-4.8	-5.2
세전계속사업이익	82.6	96.1	120.5	131.2	143.8
법인세비용	23.1	21.5	27.2	30.4	32.2
당기순이익	59.5	74.6	93.4	100.8	111.6
지배주주지분 순이익	59.7	74.6	92.9	100.3	111.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	100.9	119.7	157.3	139.0	167.4
당기순이익(손실)	59.5	74.6	93.4	100.8	111.6
유형자산상각비	15.9	18.7	21.6	23.9	43.0
무형자산상각비	1.1	1.4	1.9	2.0	2.1
운전자본의 증감	23.5	12.3	40.4	12.3	10.7
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	110.3	106.2	117.8
기초현금	75.1	76.6	136.3	246.6	352.8
기말현금	76.6	136.3	246.6	352.8	470.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	370.3	480.8	544.0	653.4	774.9
현금및현금성자산	76.6	136.3	246.6	352.8	470.6
매출채권	20.3	24.1	29.8	31.6	33.2
재고자산	0.0	0.9	1.0	0.0	0.0
비유동자산	94.9	97.3	101.1	96.3	88.8
유형자산	37.6	35.8	36.2	36.5	20.2
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	645.1	749.8	863.7
유동부채	217.4	274.1	272.9	289.1	303.4
매입채무	0.6	1.1	1.3	1.4	1.5
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	295.4	310.0
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	369.5	457.6	556.3
비지배주주지분	0.0	2.1	2.6	3.1	3.7
자본총계	241.2	293.4	365.9	454.4	553.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	27,402	30,241	37,358	39,656	41,649
EPS(지배주주)	5,197	6,489	8,078	8,725	9,658
CFPS	9,456	10,336	11,830	12,743	15,299
EBITDAPS	8,646	9,604	12,062	13,169	15,753
BPS	20,979	25,337	31,599	39,258	47,849
DPS	730	850	1,100	1,150	1,150
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	13.2	11.9	11.0	9.9
PCR	7.5	8.3	8.1	7.5	6.3
PSR	2.6	2.8	2.6	2.4	2.3
PBR	3.4	3.4	3.0	2.4	2.0
EBITDA(십억원)	99.4	110.4	138.7	151.4	181.1
EV/EBITDA	5.5	5.8	4.7	3.6	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.5	28.0	28.4	24.6	22.2
EBITDA 이익률	31.6	31.8	32.3	33.2	37.8
부채비율	92.9	97.1	76.3	65.0	56.0
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	129.6	113.6	109.3	146.9	157.8
매출채권회전율(x)	19.8	15.7	15.9	14.9	14.8
재고자산회전율(x)		780.6	459.2	930.5	

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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 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)	
2022.11.03	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	-	-	