2024. 4. 30

SOOP 067160

1 분기 호실적 vs. 아쉬운 전망

▲ 인터넷/게임
Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**
02. 6454-4889
hara.kang@meritz.co.kr

- ✓ 1분기 연결 영업이익은 287억원으로 기대치 크게 상회. 플랫폼 매출이 주효
- ✓ 트위치 철수 효과로 인한 MUV 증가가 lagging하여 결제 유저 증가로 이어져
- ✓ 광고는 인수 효과 제외 시 전년 수준. 동영상 광고 해당하는 플랫폼 광고는 감소세
- ✓ 반면, 실적 발표와 함께 MUV 추가 증가 기대감 하락하며 주가 하락 반전
- ✓ 국내 추가 MUV 확보 및 동남아 실적 기여 확인이 주가 추가 상승 이끌 것

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	132,000 원
현재주가 (4.29)	118,300 원
상승여력	11.6%
KOSDAQ	869.72pt
시가총액	13,598억원
발행주식수	1,149만주
유동주식비율	66.30%
외국인비중	36.64%
52주 최고/최저가	129,900원/62,200원
평균거래대금	231.9억원

주요주주(%)	
쎄인트인터내셔널 외 6 인	26.33
UBS AG 외 6 인	7.74
Morgan Stanley & Co. International plc	5.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	57.9	52.6
상대주가	4.6	35.9	47.9

주가그래프

1분기 호실적 발표

SOOP으로 사명을 바꾼 기존 아프리카TV의 1분기 실적이 발표되었다. 1분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 950억원(+31% YoY)과 287억원(+56% YoY)으로 기대치를 상회했다. 이익 추정치 상회는 주로 기부경제에 기인한다. CTTD의 3Q23 인수로 광고 매출은 상반기까지 inorganic 성장이 이어지며, 이를 제외한 1분기 광고 매출은 YoY flat했다. 별풍선 총매출은 예상을 10% 상회, 기존 트렌드 대비 호실적을 발표했다. 트위치 철수로 인한 MUV가 lagging하여 결제 유저 증가로 이어진 영향으로 해석된다. 반면, 비용에서는 아이템 결제액 증가로 변동비가 예상을 상회했으나 디도스 이슈로 컨텐츠 제작비용이 예상을 하회하며 전반적으로 예상에 부합했다.

결국, 국내 추가 MUV 확보 혹은 동남아 실적 유의미하게 포착되어야

호실적에도 불구하고 실적 발표와 함께 동사의 주가는 하락 전환했다. 2월 트위치 대표 스트리머들의 아프리카TV 내 방송이 본격화되며 MUV는 단기 최대치를 지났다고 밝혔는데, 와이즈앱 MUV에서도 치지직에 1위를 내주는 모습이 포착되었다. 1분기 실적 호조가 4분기 트래픽 증가에 따른 결제 유저 증가로 lagging되었던 만큼 MUV 추가 상승 기대감이 높지 않다면 플랫폼 매출의 추가 증가 기대감도 지속되기 어렵다. 광고 매출 부진도 다소 아쉬웠다. 동사의 적정주가를 132,000원으로 상향하나 제한적 상승 여력으로 투자의견을 Hold로 하향한다. 실적 추정치는 큰 변화가 없으나 적정주가 산정 대상 기간을 기존 2024년에서 사명 변화 등 효과가 온기로 반영되는 2025년으로 변경한 데 따른다. 16배의 PER 적용 배수는 2021년 블록체인, NFT 사태를 제외하면 동사 밸류에이션 밴드 상단에 해당한다. 국내 MUV 추가 확보가 유의미하게 관찰되거나 낮은 평균 소득의 단점을 안고도 동남아에서 실적 기여가 포착된다면 주가는 재차 의미 있게 상승할 것으로 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	272.3	88.8	71.0	6,179	95.4	18,209	32.8	11.1	20.4	39.9	94.9
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	411.2	108.9	90.4	7,865	22.3	32,352	15.0	3.7	6.7	27.3	74.6
2025E	442.3	110.5	93.8	8,157	3.9	39,580	14.5	3.0	5.8	22.7	65.4

표1 SOOP 1Q24 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	% YoY	4Q23	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	**95.0**	72.7	30.7	100.4	-5.4	92.0	3.3	90.0	5.5
영업이익	**28.7**	18.4	56.0	26.4	8.6	24.5	17.2	24.1	18.8
세전이익	**31.7**	21.8	45.7	22.4	41.3	26.9	17.8	26.6	19.1
지배순이익	**24.7**	16.7	48.3	15.9	55.2	20.1	23.0	20.1	22.9

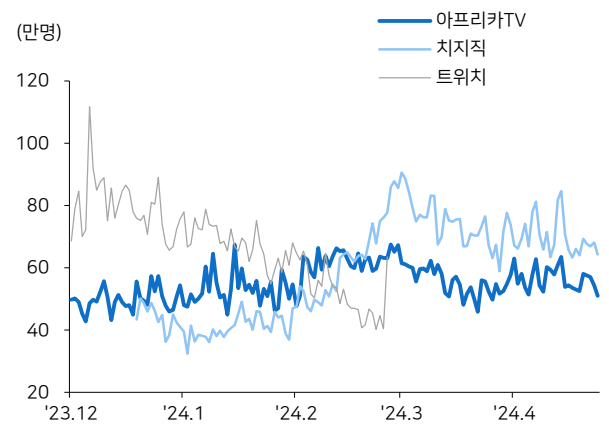
자료: SOOP, 메리츠증권 리서치센터

표2 SOOP 적정주가 산출

(원)		비고
EPS	8,247	2025E 당기순이익 기준
적정배수(X)	16.0	과거 5년 평균
적정주가	132,000	131,956원 반올림
현재주가	118,300	
상승여력(%)	11.6	

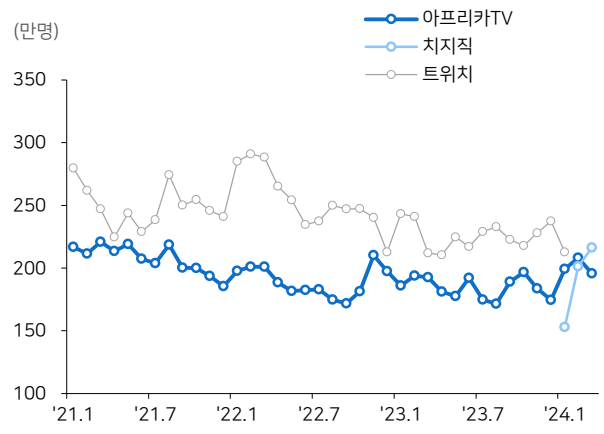
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아프리카TV, 치지직, 트위치 DAU



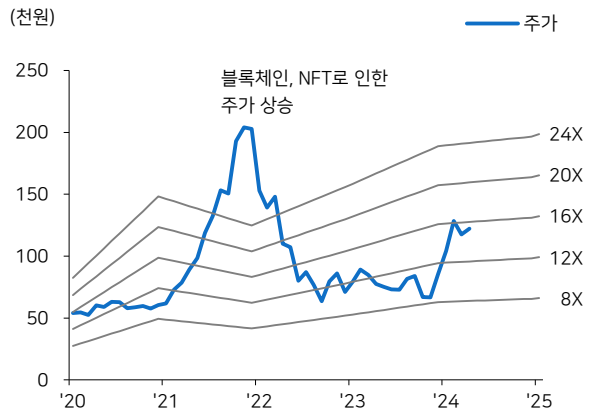
주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정
자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아프리카TV, 치지직, 트위치 MAU



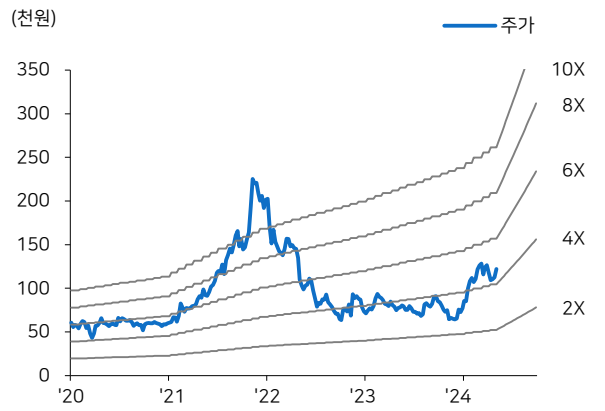
주: 한국인 안드로이드+iOS 앱 사용자 추정
자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SOOP 12M Fwd PER



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림4 SOOP Trailing PBR



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터 추정

표3 SOOP 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출 추정												
매출	72.7	86.7	87.9	100.4	95.0	100.5	102.1	113.6	315.0	347.6	411.2	442.3
플랫폼 서비스	60.5	65.2	64.9	68.5	78.7	78.9	77.7	79.9	230.2	259.0	315.2	330.5
광고	11.4	20.0	21.6	29.9	15.2	20.4	23.1	32.1	80.4	82.9	90.9	103.7
멀티플랫폼	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	1.5	1.5	2.0	1.0	1.2	1.3	1.6	3.9	5.8	5.1	8.0
% YoY												
매출	*-3.4*	*11.2*	*7.4*	*25.6*	*30.7*	*16.0*	*16.2*	*13.2*	*15.7*	*10.4*	*18.3*	*7.6*
플랫폼 서비스	*0.8*	*11.7*	*12.3*	*26.5*	*30.2*	*21.1*	*19.8*	*16.6*	*8.3*	*12.5*	*21.7*	*4.9*
광고	*-19.2*	*8.6*	*-6.6*	*20.9*	*33.1*	*2.1*	*7.3*	*7.5*	*50.1*	*3.1*	*9.7*	*14.1*
멀티플랫폼	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*-77.6*	*N/A*	*N/A*	*N/A*
기타	*-8.9*	*45.6*	*58.4*	*96.2*	*29.3*	*-21.1*	*-11.9*	*-20.3*	*1.4*	*49.6*	*-11.6*	*57.8*
영업비용	54.3	63.0	66.0	74.0	66.3	72.4	76.3	87.3	232.6	257.3	302.2	331.7
% to sales	*74.7*	*72.7*	*75.1*	*73.7*	*69.8*	*72.0*	*74.7*	*76.8*	*73.8*	*74.0*	*73.5*	*75.0*
% YoY	*4.1*	*15.1*	*7.8*	*14.8*	*22.1*	*14.8*	*15.6*	*18.0*	*26.8*	*10.6*	*17.5*	*9.8*
인건비	17.9	19.3	20.1	20.2	22.4	23.9	24.4	24.3	63.0	77.5	95.0	105.7
지급수수료	23.6	25.7	27.0	36.8	30.2	29.8	31.1	40.7	118.6	113.1	131.8	144.8
컨텐츠	4.2	8.7	8.2	5.1	3.6	8.4	9.4	9.6	18.8	26.2	30.9	32.7
상각비	4.7	4.8	5.1	5.5	5.2	5.5	5.5	5.9	17.0	20.1	22.0	24.3
기타	3.8	4.6	5.6	6.4	5.0	4.8	5.9	6.8	15.2	20.4	22.5	24.2
이익 추정												
영업이익	18.4	23.6	21.9	26.4	28.7	28.1	25.8	26.3	82.4	90.3	108.9	110.5
% YoY	*-20.5*	*1.9*	*6.0*	*70.8*	*55.9*	*19.0*	*18.0*	*-0.4*	*-7.2*	*9.6*	*20.6*	*1.5*
영업이익률(%)	*25.3*	*27.3*	*24.9*	*26.3*	*30.2*	*28.0*	*25.3*	*23.2*	*26.2*	*26.0*	*26.5*	*25.0*
세전이익	21.8	27.3	24.6	22.4	31.7	30.7	29.1	25.5	82.6	96.1	117.1	121.1
% YoY	*-9.8*	*16.9*	*8.8*	*79.6*	*45.6*	*12.4*	*18.4*	*13.9*	*-7.3*	*16.3*	*21.8*	*3.5*
지배주주순이익	16.7	22.8	19.2	15.9	24.7	25.2	22.3	18.1	59.7	74.6	90.4	93.8
% YoY	*-15.1*	*15.3*	*12.1*	*397.3*	*48.3*	*10.8*	*16.1*	*13.9*	*-15.9*	*24.9*	*21.2*	*3.7*

자료: 아프리카TV, 메리츠증권 리서치센터

SOOP (067160)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	**272.3**	**315.0**	**347.6**	**411.2**	**442.3**
매출액증가율(%)	38.5	15.7	10.4	18.3	7.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	272.3	315.0	347.6	411.2	442.3
판매관리비	183.5	232.6	257.3	302.2	331.7
영업이익	**88.8**	**82.4**	**90.3**	**108.9**	**110.5**
영업이익률(%)	32.6	26.2	26.0	26.5	25.0
금융손익	2.7	3.2	11.0	11.0	15.9
종속/관계기업손익	0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-2.6	-3.2	-5.2	-2.8	-5.2
세전계속사업이익	89.1	82.6	96.1	117.1	121.1
법인세비용	18.1	23.1	21.5	25.8	26.3
당기순이익	**70.9**	**59.5**	**74.6**	**91.3**	**94.8**
지배주주지분 순이익	71.0	59.7	74.6	90.4	93.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**133.5**	**100.9**	**119.7**	**157.6**	**135.1**
당기순이익(손실)	70.9	59.5	74.6	91.3	94.8
유형자산상각비	13.9	15.9	18.7	22.0	24.3
무형자산상각비	0.9	1.1	1.4	1.5	1.4
운전자본의 증감	27.2	23.5	12.3	42.7	14.6
투자활동 현금흐름	**-113.4**	**-57.2**	**-25.7**	**-24.3**	**-18.1**
유형자산의증가(CAPEX)	-9.4	-14.6	-8.8	-22.0	-24.2
투자자산의감소(증가)	-3.0	2.3	9.6	-2.3	6.1
재무활동 현금흐름	**-11.2**	**-42.0**	**-34.0**	**-10.5**	**-10.7**
차입금의 증감	-1.5	-7.8	9.2	-1.4	0.0
자본의 증가	6.5	4.7	1.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.1	1.5	59.7	122.7	106.3
기초현금	66.0	75.1	76.6	136.3	259.0
기말현금	75.1	76.6	136.3	259.0	365.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	313.0	370.3	480.8	555.1	665.6
현금및현금성자산	75.1	76.6	136.3	259.0	365.3
매출채권	11.5	20.3	24.1	28.5	30.7
재고자산	0.0	0.0	0.9	1.0	0.0
비유동자산	95.1	94.9	97.3	98.0	90.5
유형자산	34.4	37.6	35.8	35.8	35.6
무형자산	16.0	11.9	18.0	16.5	15.2
투자자산	25.5	23.3	13.7	16.0	9.9
자산총계	**408.2**	**465.1**	**578.1**	**653.1**	**756.1**
유동부채	193.4	217.4	274.1	272.9	292.7
매입채무	0.6	0.6	1.1	1.2	1.3
단기차입금	1.9	0.8	3.8	3.8	3.8
유동성장기부채	8.1	0.0	1.4	0.0	0.0
비유동부채	5.3	6.6	10.6	6.3	6.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	4.4	4.4	4.4
부채총계	**198.7**	**224.0**	**284.7**	**279.1**	**299.0**
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	60.0	64.7	65.9	65.9	65.9
기타포괄이익누계액	-4.8	-6.2	-7.3	-7.3	-7.3
이익잉여금	170.4	222.0	288.4	369.0	452.1
비지배주주지분	0.1	0.0	2.1	2.1	2.1
자본총계	**209.4**	**241.2**	**293.4**	**374.0**	**457.1**

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	23,689	27,402	30,241	35,771	38,474
EPS(지배주주)	6,179	5,197	6,489	7,865	8,157
CFPS	9,941	9,456	10,336	11,215	11,392
EBITDAPS	9,009	8,646	9,604	11,526	11,850
BPS	18,209	20,979	25,337	32,352	39,580
DPS	730	730	850	1,000	1,100
배당수익률(%)	0.4	1.0	1.0	0.8	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	32.8	13.7	13.2	15.0	14.5
PCR	20.4	7.5	8.3	10.5	10.4
PSR	8.6	2.6	2.8	3.3	3.1
PBR	11.1	3.4	3.4	3.7	3.0
EBITDA(십억원)	103.6	99.4	110.4	132.5	136.2
EV/EBITDA	20.4	5.5	5.8	6.7	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	39.9	26.5	28.0	27.3	22.7
EBITDA 이익률	38.0	31.6	31.8	32.2	30.8
부채비율	94.9	92.9	97.1	74.6	65.4
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
이자보상배율(x)	94.6	129.6	113.6	103.4	129.4
매출채권회전율(x)	25.3	19.8	15.7	15.6	14.9
재고자산회전율(x)			780.6	439.7	902.8

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 (2023 년 8 월 4 일부터 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)	

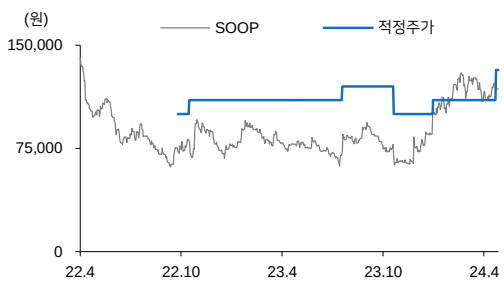
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 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	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이