

키움증권 

2023년 4월 4일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

K-웹툰 성장 시나리오

미디어/엔터/레저 이남수 02)3787-5115 / namsu.lee@kiwoom.com

스몰캡 김학준 02)3787-5155 / dilog10@kiwoom.com

스몰캡 이한결 02)3787-3759 / gksruf9212@kiwoom.com

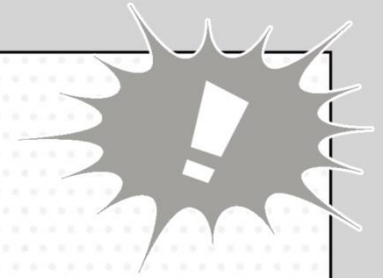
RA 김동휘 02)3787-4964 / ehslwnsl@kiwoom.com

RA 조재원 02)3787-0327 / jwon2004@kiwoom.com





Contents 웹툰 산업 분석



I. Summary 3

II. 국내 웹툰 및 만화 산업 현황 5

1. 국내 웹툰 및 만화 산업 현황

III. 글로벌 디지털만화 및 만화 산업 현황... 14

1. 글로벌 디지털만화 및 만화 산업 현황

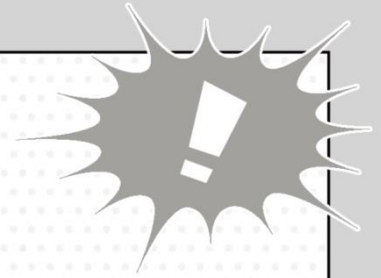
IV. 한국 웹툰의 전략 방향..... 23

V. 한국 웹툰의 성공 전략 포인트 31

1. 팬덤을 보유한 특화 콘텐츠에 집중
2. 미래를 대비, 작가와 IP Pool 확보에 올인
3. IP 흥행의 선순환 OSMU + 트랜스미디어

VI. 기업 분석 43

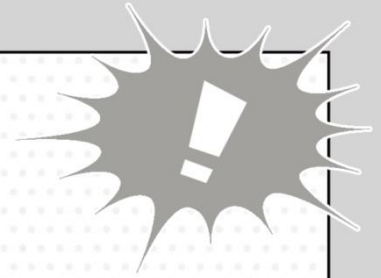
- | | |
|-------------------|-----------|
| 1. 스튜디오미르(408900) | Not Rated |
| 2. 애니플러스(310200) | Not Rated |
| 3. 미스터블루(207760) | Not Rated |
| 4. 대원미디어(048910) | Not Rated |



I. Summary



Summary



>>> 국내 및 글로벌 웹툰 시장

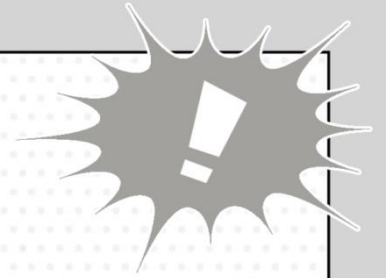
- 코로나19를 기점으로 디지털 콘텐츠 수요 급증에 따라 웹툰 시장 성장 발생. 원천 IP 확보를 위해 CP사의 성장이 두드러지고 있고, 국내 플랫폼 업체들은 일본과 미국을 넘어 유럽 및 아시아로 지역 확장 중
- 이용빈도 증가 및 유료 결제자 비율 상승은 긍정적이나, 무과금에서 저과금 유저로의 전환 또는 유료 결제의 절대 이용금액 제고가 필요
- 출판만화 레거시가 충분한 아시아와 일본, 중국, 미국, 프랑스 등이 디지털 만화 시장에서 잠재력도 충분히 보유. 일본은 만화와 애니메이션 그리고 성인 대상 만화 소비인구의 강점을 보유, 미국은 원천 IP의 트랜스 미디어 또는 OSMU에서 강력한 경쟁력 확보

>>> K-웹툰 전략

- 국내 웹툰 선두업체인 네이버와 카카오는 웹툰의 유통 채널 확보를 위한 글로벌 확장과 크리에이터 풀, 트랜스 미디어를 위한 인수합병을 활발히 진행 중
- 웹툰 플랫폼의 글로벌 성장 및 침투 등을 판단할 때 팬덤을 보유한 특화 콘텐츠에 집중하여 독점화 강점 획득 필요
- 원천 IP 수급을 위해 인기 + 신인 + 아마추어 작가를 동시에 확보하고 웹소설 등과 전략적 IP 창작 협업 시스템 구축
- 웹툰의 원천 IP 활용 사례가 증가하고 있으나, 원천 IP 수준에서는 수익성 기여가 크지 않기에 기획 단계부터 원작 및 2차 판권에 대한 다양한 유통 전략을 적극적으로 개선시킬 것으로 전망
- OTT의 경쟁심화, 드라마와 영화의 주연배우 경쟁, 웹툰 주 수요층 성인 공략 대상 등을 고려할 때 드라마로 1차 개화한 웹툰 IP의 확장은 애니메이션 시장으로 확대될 가능성이 높음

>>> 투자 전략: 덕후만 믿을 수는 없다. 원천 IP를 기반으로 세밀한 유통전략이 강점인 곳에 투자

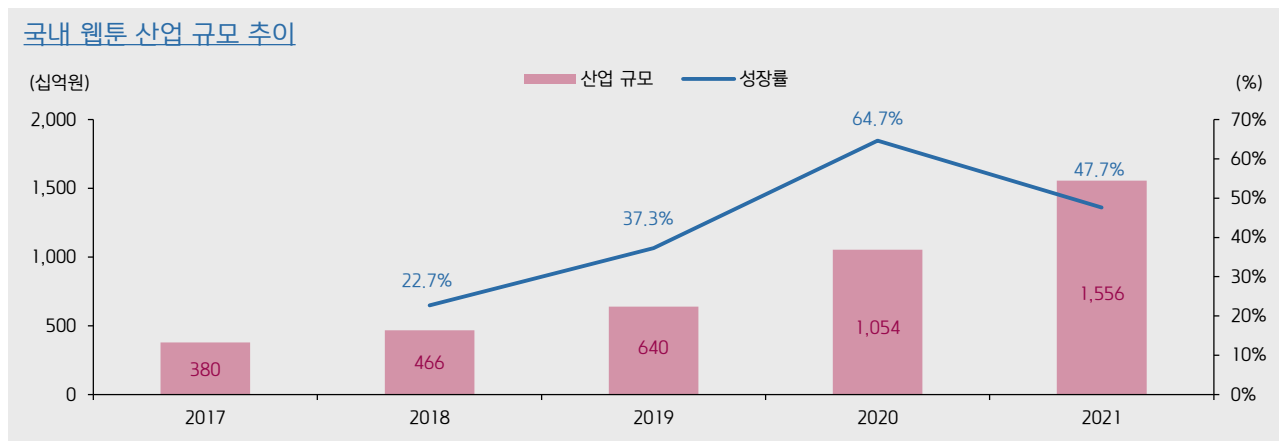
- 업종 Top Picks: 스튜디오미르, 애니플러스



II. 국내 웹툰 및 만화 산업 현황

◎ 국내 웹툰 플랫폼, 콘텐츠, 사용자 측면 모두 성장 중

- 국내 웹툰 산업은 2017년 3,800억원에서 2021년 1조5,560억원으로 310% 성장, CAGR 42% 기록
- 2021년 기준 산업 비중은 웹툰 플랫폼이 52%로 CP사(Contents Provider)를 소폭 앞선 상황
- 2017년 36%의 비중에서 48%로 성장한 CP사는 국내 웹툰 비즈니스의 확장과 연결
- 특히 창작 시스템 구조화가 정착되지 않은 웹툰의 경우 콘텐츠 수급에 대한 CP사의 역할 강화 예상
- 이로 인해 독점작가의 비중이 높아지고 있고, 플랫폼 독점 런칭 작품도 꾸준히 증가
- 만화 산업 총괄로는 2020년 온라인 만화 제작, 유통업이 전통 만화 출판업 매출 규모를 추월
- 팬데믹에 의한 홈코노미 확대, 디지털 콘텐츠 수요 성장으로 2021년 두 부문의 격차 확장
- 크리에이터 이코노미 측면에서 웹툰의 성공 가능성 우위, 콘텐츠 집중에 따른 웹툰 성장성 증대 전망

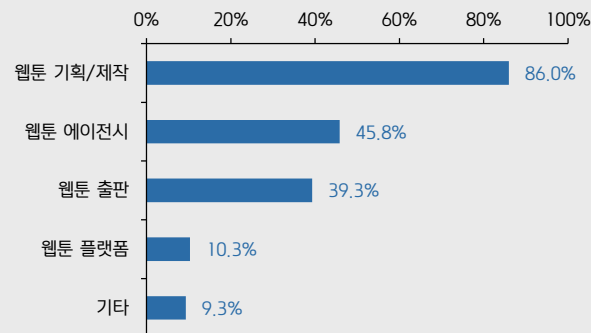


자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

1. 국내 웹툰 및 만화 산업 현황

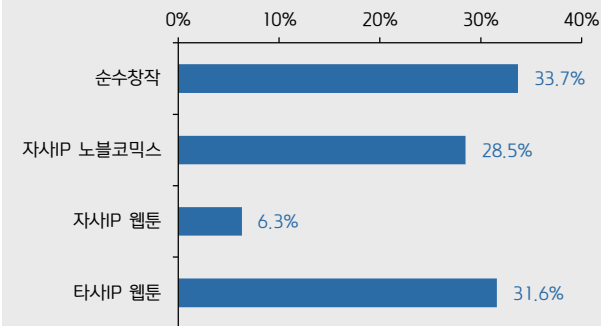
미디어/엔터/레저

2021년 웹툰 제작사 사업분야 (복수응답)



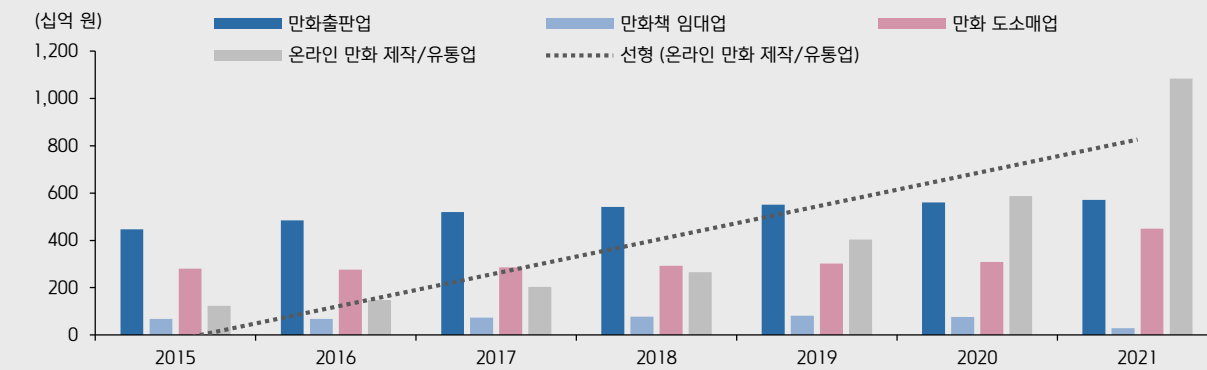
자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

2021년 웹툰 제작사 제작 IP 분야별 비중



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

국내 만화산업 업종별 매출액 추이



자료: 문화체육관광부, 키움증권 리서치센터

1. 국내 웹툰 및 만화 산업 현황

미디어/엔터/레저

만화산업 업종별 연도별 매출액 현황

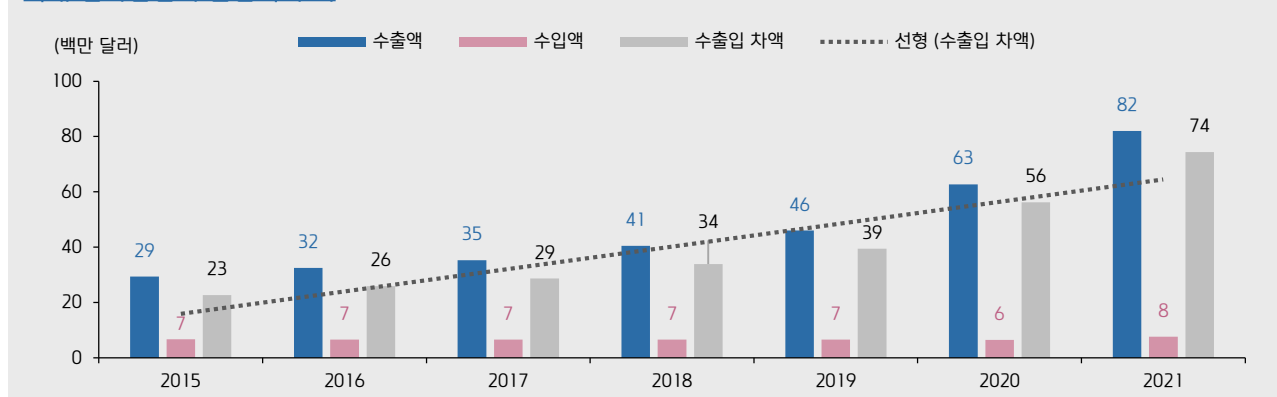
사업원		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
만화 출판업	만화 출판사(만화잡지, 일일만화, 코믹스 등)	99.2	107.1	119.1	132.2	143.7	155.0	163.3	172.2	176.8	173.1
	일반 출판사(만화부문)	254.5	270.9	291.2	315.3	341.2	365.1	379.2	378.4	383.6	398.0
	소계	353.7	377.9	410.3	447.4	484.9	520.1	542.5	550.7	560.5	571.2
온라인 만화 제작 유통업	인터넷/모바일 만화 콘텐츠 제작 및 제공(CP)	15.6	18.0	21.6	25.6	27.3	37.9	46.7	60.1	78.7	250.3
	인터넷/모바일 만화콘텐츠 서비스	49.7	63.2	79.6	98.3	120.9	165.1	219.0	343.2	509.5	833.0
	소계	65.4	81.2	101.2	123.9	148.1	202.9	265.7	403.3	588.2	1,083.2
만화책 임대업	만화임대(만화방, 만화카페 등)	21.7	20.3	21.2	21.9	23.3	24.7	27.3	27.8	26.2	15.5
	서적임대(대여)(만화부문)	50.4	48.2	47.1	45.8	44.2	48.5	50.6	53.3	50.2	13.2
	소계	72.1	68.5	68.3	67.7	67.5	73.3	77.9	81.2	76.3	28.8
만화 도소매업	만화서적 및 잡지류 도매	55.9	57.5	59.8	60.8	61.1	62.9	63.7	65.2	66.5	91.0
	만화서적 및 잡지류 소매	211.5	212.4	215.2	219.6	214.7	223.0	228.9	236.9	242.9	357.9
	소계	267.4	270.0	275.0	280.4	275.7	285.9	292.6	302.1	309.4	449.0
합계		758.5	797.6	854.8	919.4	976.3	1,082.2	1,178.6	1,337.2	1,534.4	2,132.1

자료: 문화체육관광광부, 키움증권 리서치센터

◎ 웹툰 글로벌화가 이끌고 있는 국내 만화산업

- 국내 만화산업 수출은 2019년 4.6백만달러, 2020년 6.3백만달러, 2021년 8.2백만달러로 CAGR 33.5%
- 국내 만화산업 수입은 2019년 0.65백만달러, 2020년 0.65백만달러, 2021년 0.75백만달러로 CAGR 7.4%
- 웹툰의 성장이 만화산업 수출을 선도하고 있고, 일본, 북미, 중화권에 대한 영향력이 높아지고 있음
- 국내 플랫폼의 글로벌 공략에 따라 해외 서비스를 진행하는 플랫폼 증가, 해외 서비스를 위한 콘텐츠 수출 증가
- 2015~2021년 만화 산업 수출액은 약 2.8배, 무역수지는 약 3.3배 규모로 성장
- 국내 웹툰 업체들의 선제적인 해외 투자가 코로나19를 기점으로 빛을 발한 결과

국내 만화산업 수출입액 추이

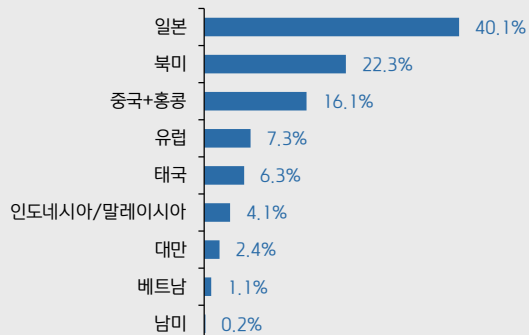


자료: 문화체육관광부, 키움증권 리서치센터

1. 국내 웹툰 및 만화 산업 현황

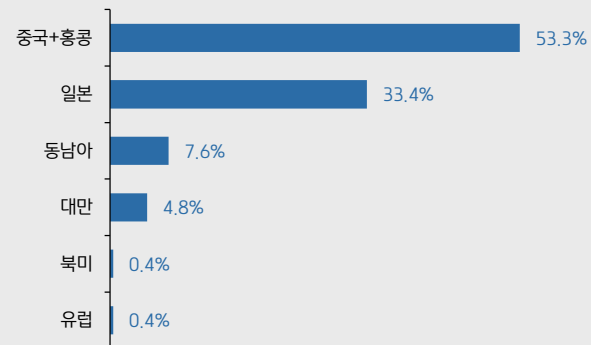
미디어/엔터/레저

2021년 웹툰 해외 수출 국가별 비중



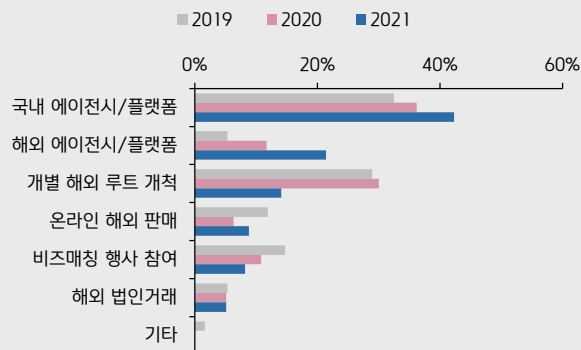
자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

2021년 웹툰 해외 수입 국가별 비중



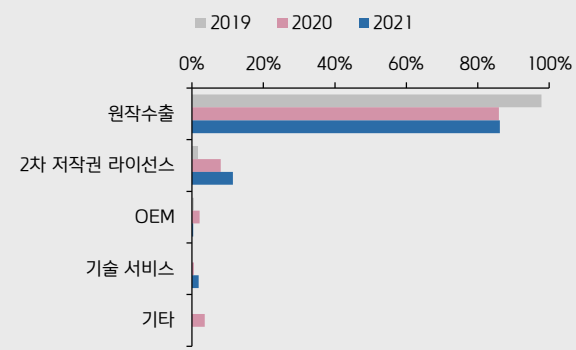
자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

2021년 웹툰 해외 수출 방법별 비중



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

2021년 웹툰 해외 수입 방법별 비중

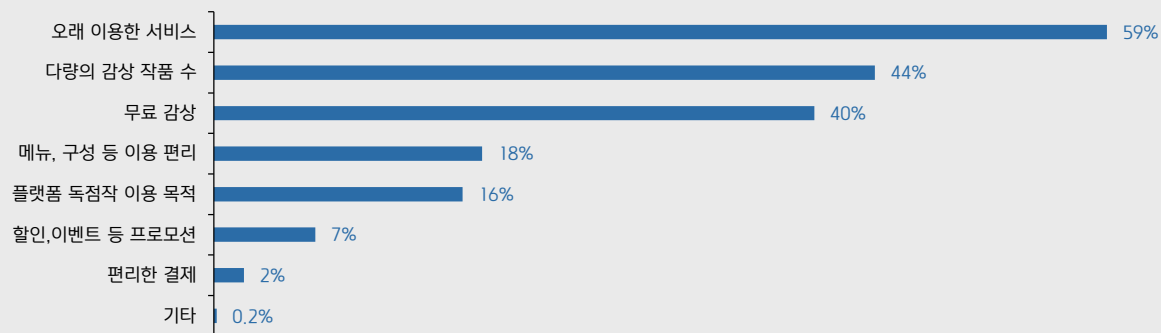


자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

◎ 국내 웹툰 독자들의 서비스 이용 유인 분석

- 좋은 퀄리티의 작품을 다수 보유하는 것이 웹툰 플랫폼의 본질적 경쟁력이라는 것은 분명한 사실
- 오래 이용한 플랫폼의 서비스를 이용하는 비율이 높다는 점에서 플랫폼 차별화 없이 신규 독자 유입은 어려움
- 그럼에도 여러 플랫폼을 동시에 이용하는 사용자가 많은 것을 고려하면 주 사용 플랫폼의 보완 시장은 충분
- 중소형사가 남성향 성인장르, 여성향 BL물, 남성향 무협물 등 특정 장르에 집중하는 이유

2022년 웹툰 주 이용 플랫폼 이용 이유 (1,2,3 순위 합)

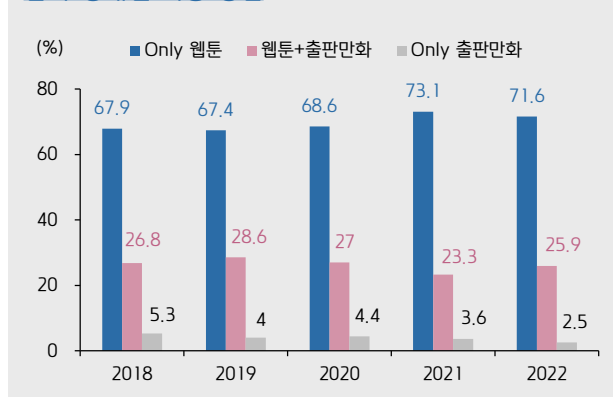


자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

◎ 국내 만화 산업 소비자들의 서비스 이용 행태 변화

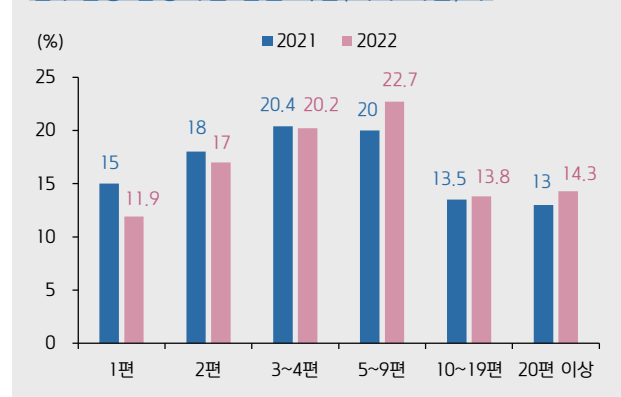
- 5년간 웹툰만 이용한 소비자의 비율은 3.7%p 증가, 출판 만화만 이용한 소비자의 비율은 2.8%p 감소
- 출판만화 대비 웹툰 선호도는 완만한 성장, 과거와 같은 웹툰의 급격한 침투는 보이지 않는 상태
- 일주일에 1인당 감상하는 웹툰 작품의 수는 늘어나는 추세로 웹툰 소비의 꾸준함 확보
- 유료 결제 비율이 증가하고 있으나 월 평균 지출 비용 5천원 미만이 최대로 가격 업셀링 전략 필요
- 또한 가입자 대비 유료 결제 사용자 비중이 현저히 낮아 무료 유저에서 저 과금의 라이트 유저로 이끌 유인 필요

만화 형태별 이용 경험



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

일주일당 감상하는 웹툰 작품(회차 기준) 수

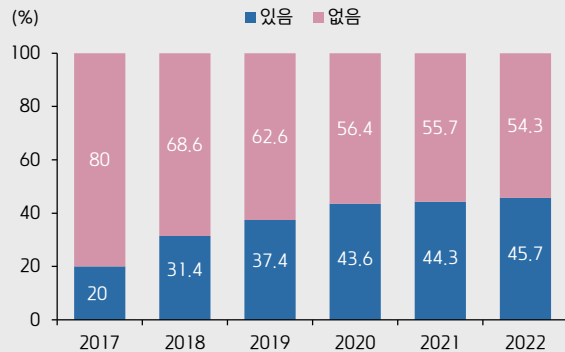


자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

1. 국내 웹툰 및 만화 산업 현황

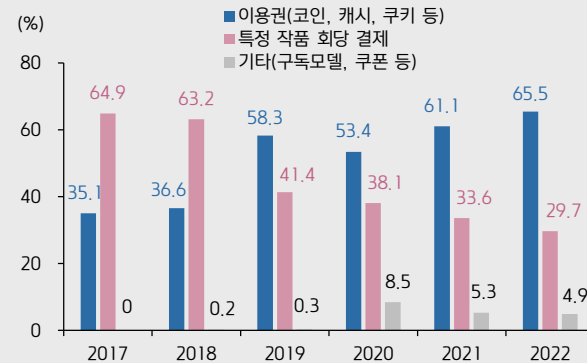
미디어/엔터/레저

웹툰 유료 결제 경험 추이 (웹툰 이용자 대상)



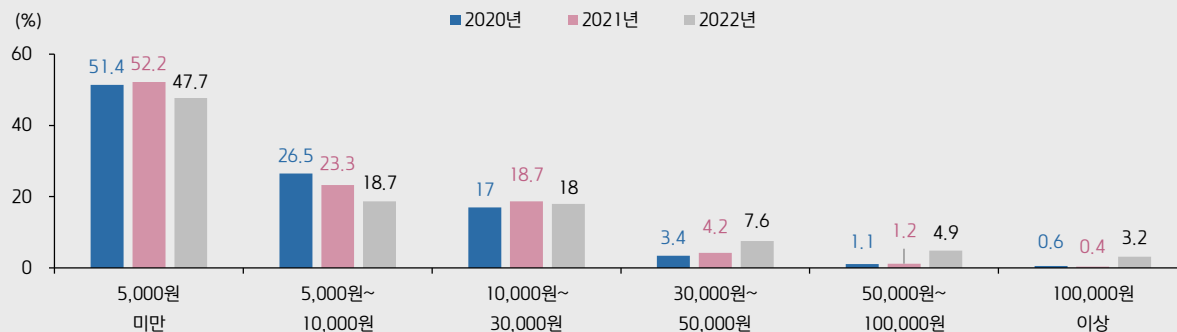
자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

웹툰 유료 결제 방식 (유료 결제 경험자 대상)

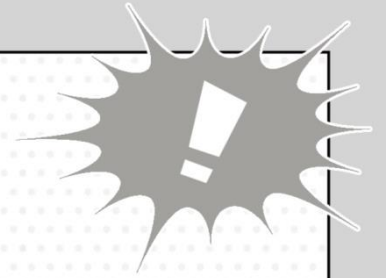


자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

웹툰 월평균 지출 비용 추이 (유료 결제 경험자 대상)



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

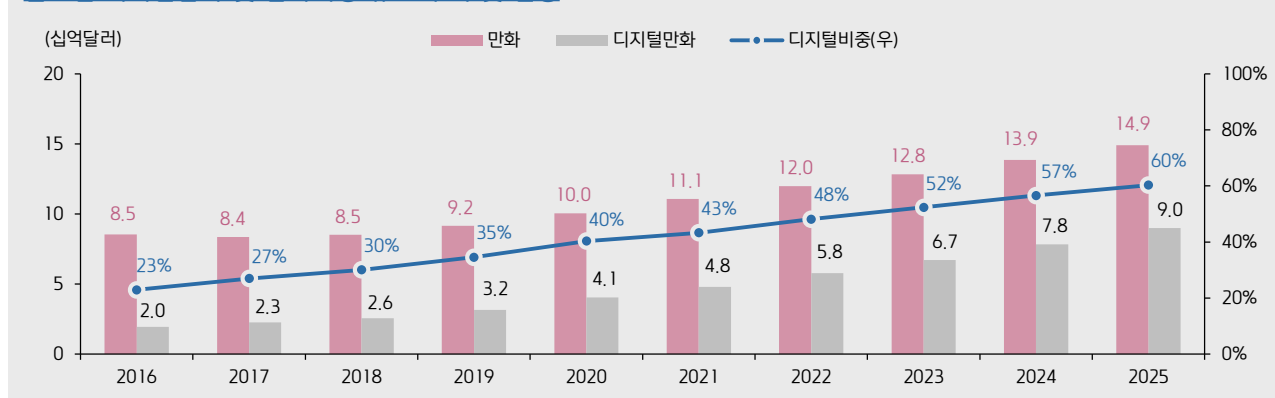


III. 글로벌 디지털만화 및 만화 산업 현황

◎ 글로벌 디지털만화 및 만화 시장 규모 및 전망

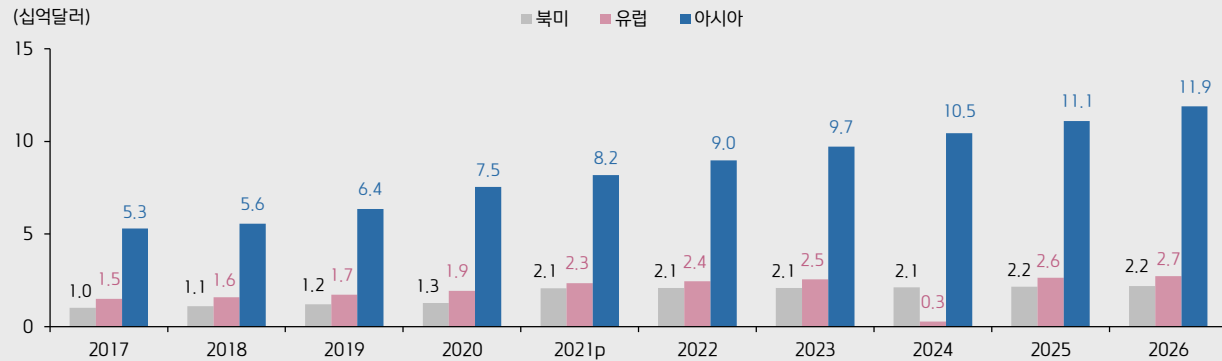
- 2016년 전체 만화 시장이 85억 달러에서 149억 달러로 75% 성장한 반면, 디지털만화는 20억 달러에서 90억 달러로 350% 성장. 특히 2019년 이후 팬데믹 기간 디지털 콘텐츠 이용 증가 수혜
- 글로벌 만화 시장은 아시아가 주도하고 있고, 국가로는 일본, 중국, 미국, 프랑스 시장이 선도
- 만화 시장의 규모와 유사하게 디지털만화 시장도 아시아, 일본, 중국, 미국 등의 시장이 핵심
- 글로벌 만화 시장은 스마트기기 등 디바이스 활용으로 디지털만화가 성장하며 시장 확장 중
- 다만, 디지털만화는 출판 만화 레거시가 충분하고, 디지털 전환이 IP를 보유한 콘텐츠 보다는 IT 서비스 측면에서 발생했기에 다른 콘텐츠 보다 디지털 전환 속도가 느림

글로벌 디지털만화 및 만화시장 규모 추이 및 전망



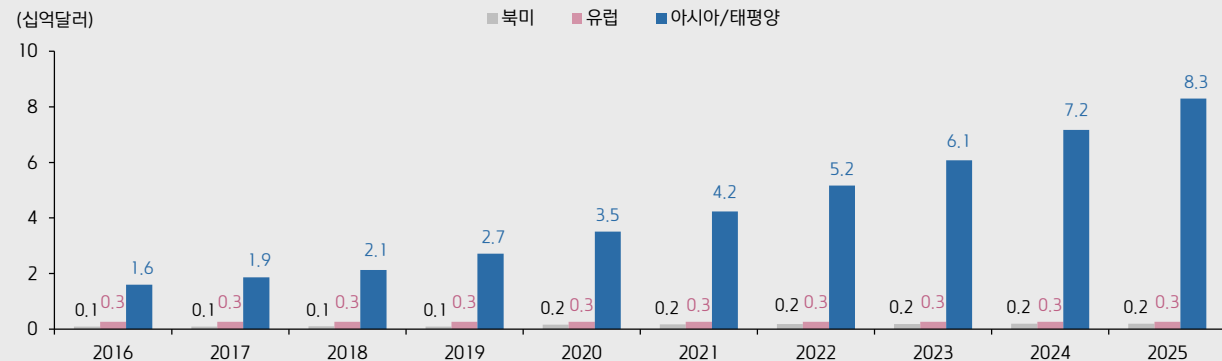
자료: PwC, ICv2, 公益社団法人全国出版協会, 中国新闻出版研究院, 소프트웨어정책연구소, 키움증권 리서치센터

글로벌 만화 시장 규모 추이 및 전망



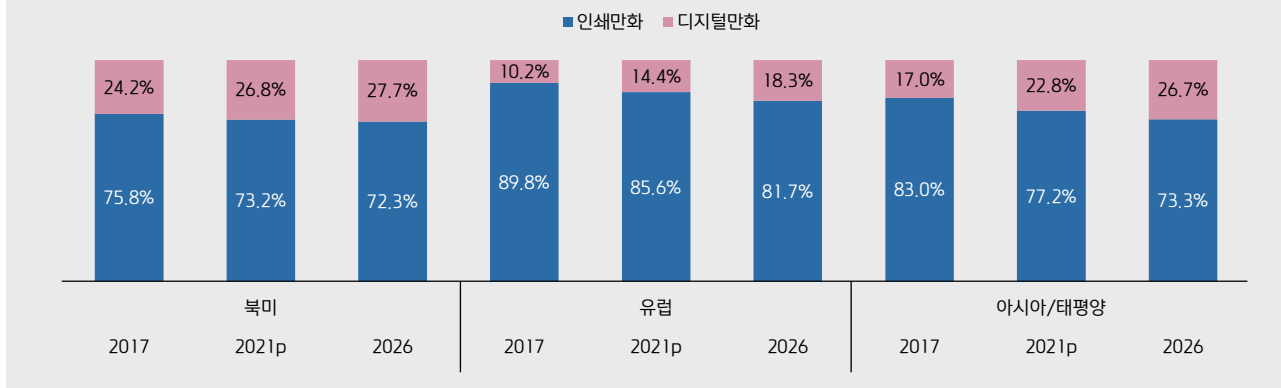
자료: PwC, ICv2, 公益社団法人全国出版協会, 中国新闻出版研究院, 소프트웨어정책연구소, 키움증권 리서치센터

글로벌 지역별 디지털만화 시장 규모



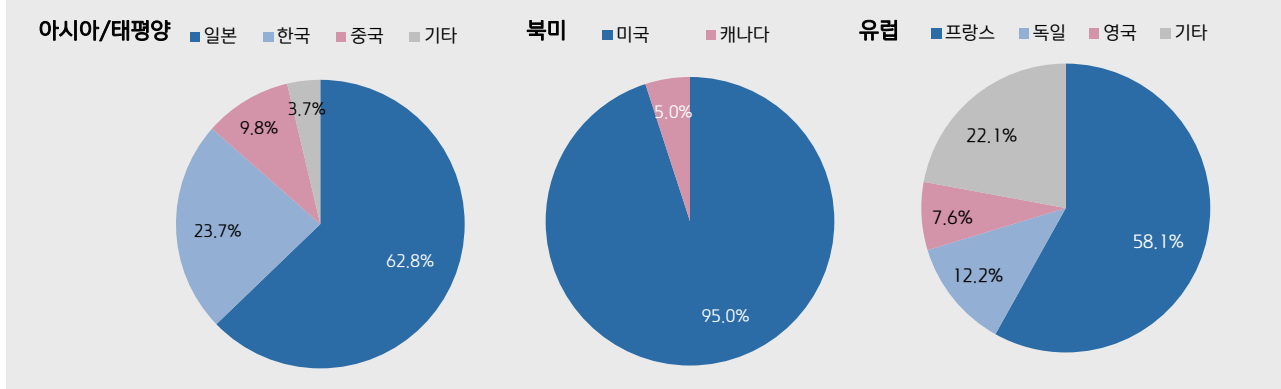
자료: PwC, ICv2, 公益社団法人全国出版協会, 中国新闻出版研究院, 소프트웨어정책연구소, 키움증권 리서치센터

2021 글로벌 지역별 만화 시장 부문 점유율



자료: PwC, ICv2, SNE, QY Research, 全国出版協会 : 出版指標 年報, 소프트웨어정책연구소, 키움증권 리서치센터

2021 글로벌 지역별 주요국 만화시장 점유율

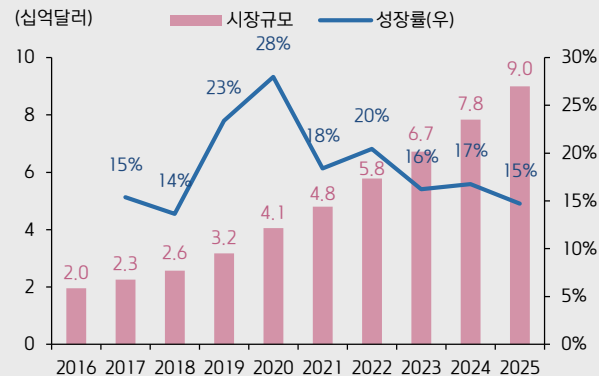


자료: QY Research, 소프트웨어정책연구소, 키움증권 리서치센터

◎ 글로벌 도서 시장의 디지털 트랜스포메이션을 이끄는 디지털만화

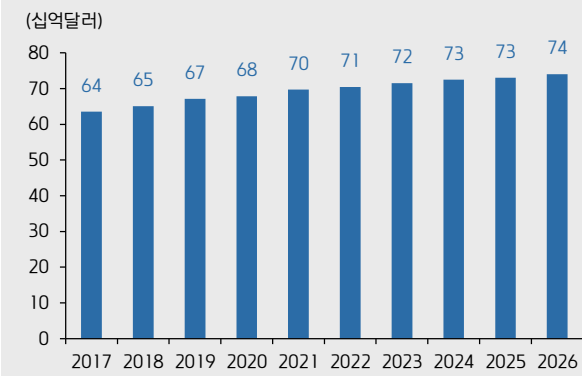
- 만화와 소설, 잡지 등 전통 출판과 디지털 출판으로 이루어진 글로벌 도서 시장은 성장 속도 둔화가 발생
- 다만, 활자를 통한 정보전달, 콘텐츠 이용에 의한 여가 활용 등의 역할을 고려할 때 일정 규모를 유지하며 마켓 사이즈 유지를 전망
- 글로벌 도서 시장 역시 디지털 트랜스포메이션이 가속화 되고 있고, 현재는 전통 매체를 대체 또는 보완하는 시장으로써 디지털 도서 시장의 성장이 발생
- 디지털만화 시장은 출판에서 스마트기기로 1차 전환에 이어, AR/VR/XR 등 복합 시청기기를 활용한 2차 전환 기회를 얻을 것으로 예상

글로벌 디지털만화 시장 규모 및 성장률



자료: PwC, ICv2, 公益社団法人全国出版協会, 中国新闻出版研究院, 소프트웨어정책연구소, 키움증권 리서치센터

글로벌 도서 시장 규모 및 전망

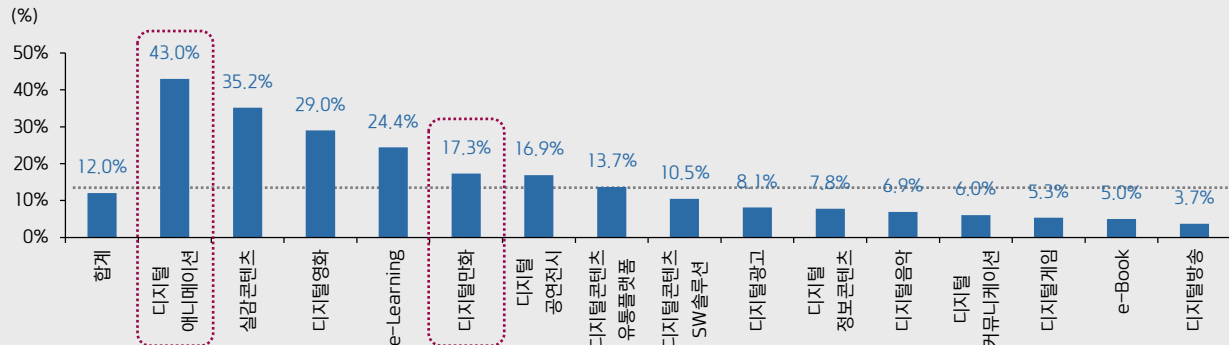


자료: QY Research, 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

1. 글로벌 디지털만화 및 만화 산업 현황

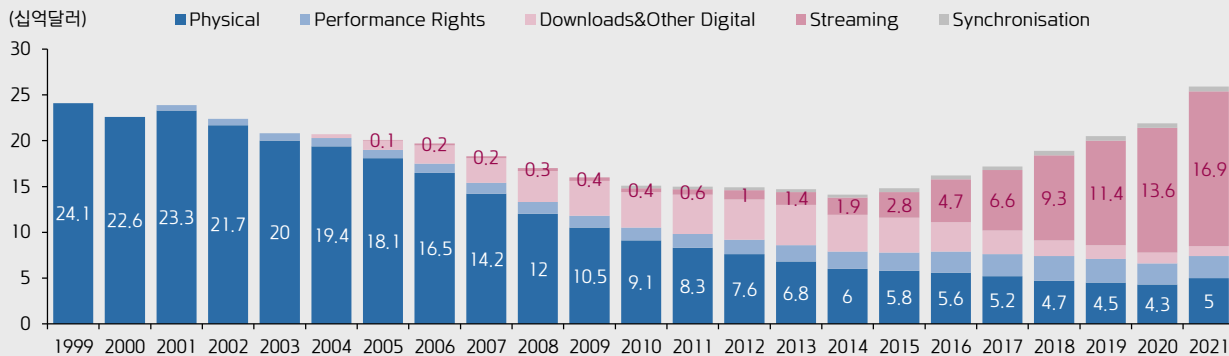
미디어/엔터/레저

글로벌 디지털 콘텐츠 분야별 연평균 성장률 전망



자료: PwC, ICv2, M&M, BoxOffice Mojo, IDC, Gartner, 소프트웨어정책연구소, 키움증권 리서치센터

글로벌 음악시장 분야별 성장 추이

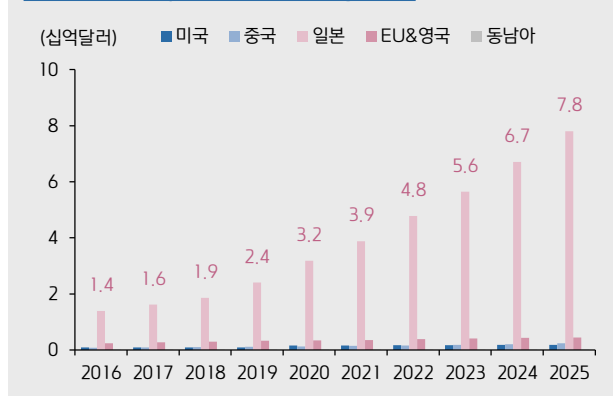


자료: IFPI, 키움증권 리서치센터

◎ 일본 시장이 중요한 이유

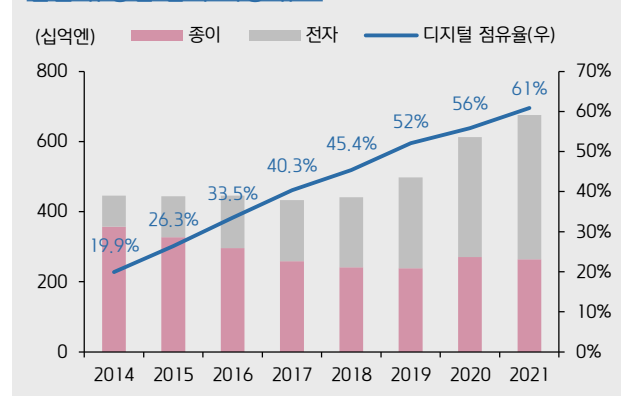
- 글로벌 최대 만화 시장으로 팬데믹에 의한 디지털 콘텐츠 수요 증가. 미국과 유사하게 출판 만화 강점이 두드러지나 국내 업체의 일본 진출과 일본 출판계의 디지털 전환으로 전자 만화 시장 성장 중
- 제작위원회 방식으로 원작 IP의 개발 초기부터 OSMU까지 고려한 사업 방식의 시스템화 달성
- **일본 웹툰 시장이 중요한 이유는**
 - 1) 글로벌 1위 만화 시장으로 디지털화 진행에 따른 시장 케파 확보 유리
 - 2) 저작권에 대한 인식이 높고, 흥행 콘텐츠의 장기간 인기 유지
 - 3) 국내 문화와 유사성을 기반으로 한국 문화에 대한 인식이 높기에 국내 업체 진출에 용이
 - 4) 성인까지 확대된 오타쿠로 지칭되는 과금력 높은 시장도 형성되어 웹툰 주 이용층 공략과 일치
 - 5) IP OSMU와 트랜스미디어가 활발하게 진행되기에 2차 저작물 수익화 가능

글로벌 주요국 디지털만화 시장 규모



자료: PwC, ICv2, 中国新闻出版研究院, 公益社団法人全国出版協会, 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

일본 유형별 만화 시장 규모

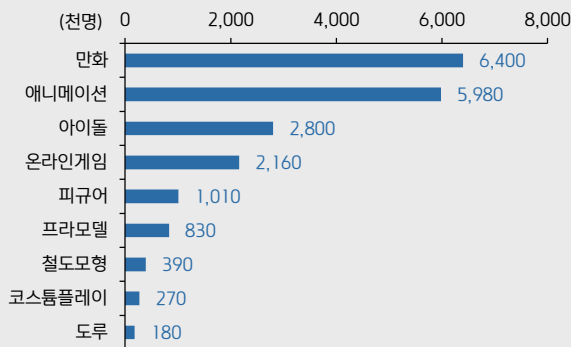


자료: 出版科学研究所, 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

◎ 일본 시장에서 웹툰의 도전과 흥행 포인트

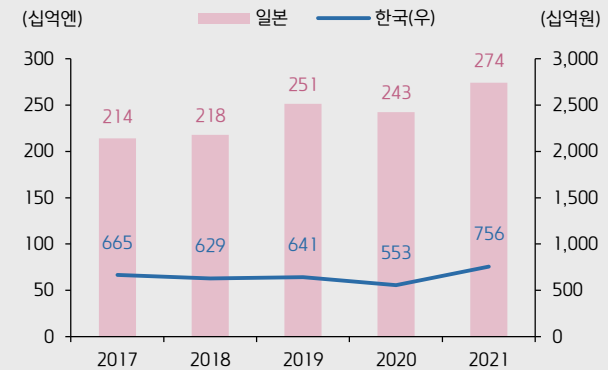
- 일본 출판 업계의 웹툰 또는 전자만화 전환이 지속되나 기존 출판 만화의 레거시 극복 필요
- 플랫폼 확장을 위한 풍부한 콘텐츠 수급은 필수이고 일본 현지 웹툰 IP 개발 필요성은 더욱 중요
- 제작위원회 방식의 일본 만화는 잡지 연재 → 인기작 단행본 → TV & 극장판 애니, 캐릭터 상품화 시스템 구축되어 있으나, 만화 제작사의 수익성 확보가 어려워 국내 제작 모델 도입 시 우수 IP 확보 가능성 발생
- 오른쪽에서 왼쪽으로 감상하는 페이지뷰 방식이 익숙하지만 웹툰의 세로 스크롤 방식에 대한 저항은 해소 가능
- 국내 웹툰 산업의 글로벌 진출 시 필수 고려 사항은 다음과 같고, 일본 시장은 이에 최적화
 - 1) 국내 작품으로 시장 개화 후 현지 IP 확보로 시장 확대
 - 2) 우수한 과금 여력을 가진 충분한 배후 수요의 존재
 - 3) 팬덤 요소가 가미되어 업셀링과 소비의 지속 가능성 발생
- 특히 중·장년층 만화 소비인구 최대, 성인용 애니 및 만화 시장 활성화 충분

일본 부문별 오타쿠 추정인원(2020)



자료: 야노경제연구소, KOTRA, 키움증권 리서치센터

일본과 한국의 애니메이션 시장 비교

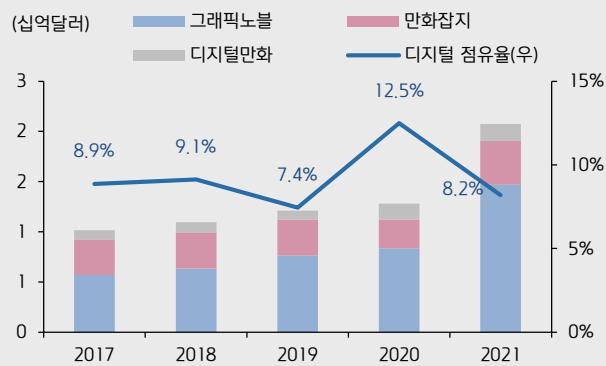


자료: AJA, 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

◎ 미국 시장이 중요한 이유

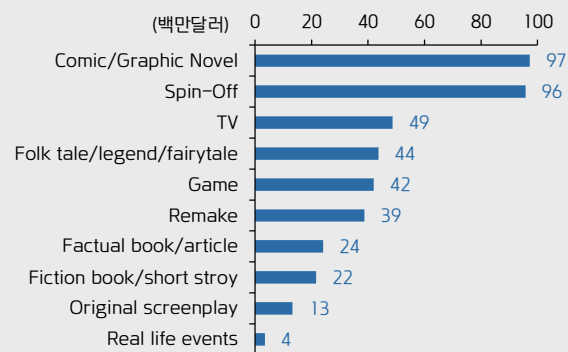
- 그래픽노블(단행본) 시장이 견조하며, 디지털만화로의 전환 보다 원작 IP를 활용한 OSMU에 강점
- 미국 만화 시장도 일본과 유사하게 페이지뷰 방식을 사용하고 있으나 웹툰의 세로 스크롤에 대한 저항은 낮음
- 미국 시장이 중요한 이유는
 - 1) 글로벌 최대 콘텐츠 시장으로 IP 흥행 시 가장 파급력 높은 수익성 확보 가능
 - 2) 일본은 콘텐츠 경쟁력 기반, 미국은 플랫폼 비즈니스로 진출 했기에 향후 네트워크 파생 가능
 - 3) 플랫폼 서비스에 대한 부분 유료화, 구독 모델 등 다양한 과금 방식 시도 가능
 - 4) 할리우드를 배후로 원작 IP의 OSMU와 트랜스 미디어가 가장 활발히 발생하고 글로벌 대상이 강점
 - 5) 마블, DC, 디즈니 등 슈퍼 IP의 집단 제작과 다른 독립 제작 시스템 구축에 따른 콘텐츠 다변화 시도 가능

미국 유형별 만화 시장 규모

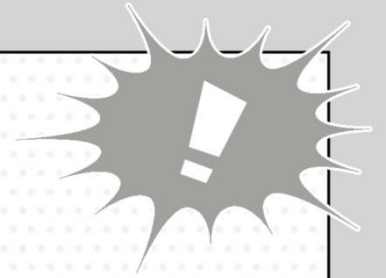


자료: ICv2 & Comichron, 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

북미 원작 기준별 평균 박스 오피스 현황(1995 ~ 2022)



자료: Statista, 키움증권 리서치센터



IV. 한국 웹툰의 전략 방향

◎ 검색 플랫폼 1위 웹툰 사업자, 창작자 중심 생태계 조성

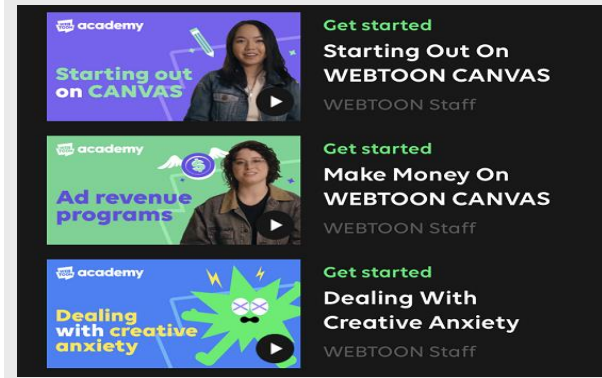
- 검색 플랫폼 1위 NAVER 기반, 사이트 내에서 직접 또는 전용 플랫폼(네이버 웹툰, 네이버 시리즈) 사용
- 웹툰 본사를 미국으로 이전, LINE WEBTOON에서 WEBTOON으로 플랫폼 명 변경
- 유료 감상 상품 대상 미리보기 시스템 제공, 기다리면 무료이지만 빠른 결제 유도
- 쿠키오븐(참여하기, 쇼핑하기, TV포인트 교환 등)을 통해 무료 쿠키를 지급하고 광고수익 및 수수료 확보
- 지정일 충전, 지정금액 충전 등 조건부 자동결제 시스템인 쿠키자동충전 도입하고 보너스 제공
- 2006년 도전 만화 시작하여 원천 IP 확보 시동, 글로벌에서는 캔버스 시스템 도입하여 신인 작가 개발
- 캔버스를 통해 발굴된 뉴질랜드 작가 Rachel Smythe의 작품 '로어 올림푸스'가 2022년 만화계 아카데미 상인 '아이즈너 상' 수상, 동 작품의 글로벌 누적 조회수는 12억 회 이상

네이버 웹툰 전략

구분	내용
주요 전략	- 캔버스 시스템 도입하여 아마추어 작가 유입 - 이를 통해 트랙픽 위주 성과에 집중 - 제작, 유통, 추천, 보안 등 망라하는 수직계열화 추구
기술 개발	- 오토 드로잉 기술 기반 스토리 테크 플랫폼으로 도약 목표 - AI 페인터 개발, 선화 기반 자동 채색 및 명암 자동 반영 기술 테스트 중
결제 방식	- 개별 작품 "미리 보기" 기반 - 조건부 자동 충전 시스템 등 구독 모델 보유

자료: 키움증권 리서치센터

네이버 웹툰 캔버스 시스템



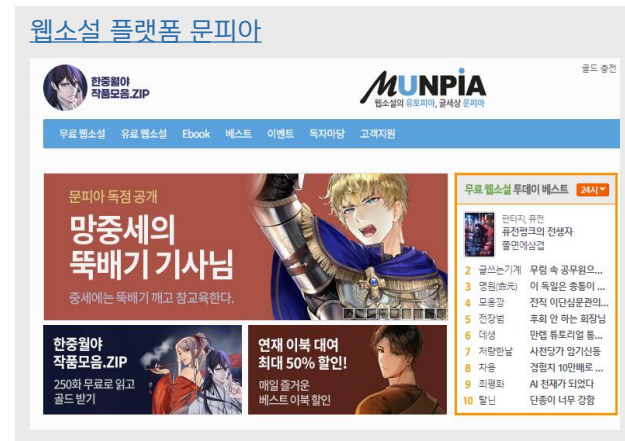
자료: 웹툰, 키움증권 리서치센터

◎ 글로벌 스토리테크 플랫폼으로 도약 목표

- 2021년 북미 최대 규모 웹소설 플랫폼 왓패드 인수, 국내 웹소설 플랫폼 문피아 지분 확보
- 글로벌 웹툰 플랫폼 태피툰 운영사 콘텐츠퍼스트 지분 투자
- 국내 최초 가상 인플루언서 개발사이자 CG/VFX 제작사 로커스 인수
- AI 기반의 웹툰 창작 진입장벽을 낮추는 기술을 개발 및 고도화
- 영상화, 원작 IP의 트랜스 미디어 등보다 웹툰 IP 제작에 집중하여 콘텐츠 포커싱 경향이 두드러짐



자료: AI 페인터, 키움증권 리서치센터



자료: 문피아, 키움증권 리서치센터

1. 국내 웹툰의 전략 사례: 네이버

미디어/엔터/레저

네이버 웹툰 투자 및 지배구조

웹툰 관련 주요 관계사	사업 내용	설립 및 투자 시기	지배구조
웹툰엔터테인먼트(글로벌)	2020년 이후 북미를 비롯한 웹툰 사업 총괄	2016년	네이버 66.6%, 라인 33.4%
네이버웹툰(한국)	한국 웹툰 서비스	2017년 5월	웹툰엔터테인먼트 100%
스튜디오엔	네이버웹툰 IP 영상화 목적 드라마 스튜디오	2018년 8월	네이버웹툰 100%
스튜디오리코	웹툰 제작 스튜디오	2017년	네이버웹툰 100%
플레이리스트	스노우·네이버웹툰 합작 설립, 드라마 제작사	2017년	네이버웹툰 29.02%, 스노우 29.02%
작가컴퍼니	웹소설, 웹툰, 전자책 등 출판 목적. 영상, 교육, 강의 등으로 사업 확장	2022년	네이버웹툰 51.33%
세미콜론스튜디오	영화 제작사	2019년 8월	스노우 76.42%, 네이버웹툰 23.58%
네이버제트	스노우가 출시한 AR서비스, 제페토가 독립법인화	2021년 7월	스노우 67.44%, 네이버웹툰 3.07%
스튜디오튼	일본 TBS 등 社와 합작 설립, 오리지널 웹툰 작품 개발 및 영상화 목적	2022년 5월	네이버웹툰 49%
비닷두	AI 스타트업	2020년 1월	네이버웹툰 81.43%
문피아	웹소설 플랫폼	2021년 8월	네이버웹툰 53.65%
왓패드	웹소설 플랫폼	2021년 1월	네이버 100%
왓패드웹툰스튜디오	글로벌 영상 사업 목적 스튜디오	2021년 1월	왓패드 100%
웹툰언스크롤드	왓패드 산하 그래픽노블 임프린트, 보유 작품 북미권 단행본 출판 목적	2021년 1월	왓패드 100%
온더	웹소설 플랫폼, 기존의 선별된 IP로 큐레이팅 기반 유료서비스 제공	2022년 10월	네이버웹툰 100%
라인디지털프론티어(일본)	일본 법인, 라인 망가 운영	2020년 5월	웹툰엔터테인먼트 70%, 네이버웹툰 30%
이북이니셔티브재팬	이북 재팬 인수, 야후재팬 및 라인 망가에 서비스 제공	2022년 3월	라인디지털프론티어 100%
네이버웹툰컴퍼니(중국)	한국법인, 중국법인 설립 목적	2020년 6월	웹툰엔터테인먼트 100%
와통엔터테인먼트	중국 별도 사업 목적 법인	2016년 10월	네이버웹툰컴퍼니 100%
브로콜리엔터테인먼트	중국 웹툰 서비스인 동만만화 운영 목적	2017년 2월	와통엔터테인먼트 100%
동만엔터테인먼트	중국 웹툰 서비스인 동만만화 운영 목적	2017년 1월	브로콜리엔터테인먼트 100%

자료: Naver, 키움증권 리서치센터

◎ 검색 플랫폼, 모바일 메신저 앱 '카카오톡' 기반 웹툰 사업, IP 확장에 집중

- 메신저 플랫폼 1위 카카오톡 연동, 사이트 내 직접 또는 전용 플랫폼(카카오웹툰, 카카오페이지) 사용
- 강풀, 윤태호와 같은 많은 스타작가를 배출한 한국 최초의 웹툰 플랫폼 다음웹툰을 인수, 인기 IP 다량 보유
- 스마트폰 사용시 이용 시간이 매우 긴 카카오톡에서 콘텐츠 감상으로 직접 연결 가능하다는 장점
- 유료 감상 상품 미리보기 시스템 기반은 네이버와 동일
- **하루에 한 회 의 열람 권한을 부여하는 기다리면 무료 시스템 처음 도입**
- **기존 기다리면 무료에서 강화된 3다무(3시간마다 작품 한 회 무료 감상, 최신 10편은 유료 결제용) 도입**
- 대여권 가격 200원으로 3일간 열람 가능, 이와 별도로 가격 400원의 소장권 판매
- 캐시 프랜즈(참여하고 캐시, 쇼핑하고 캐시 등)의 통해 무료 쿠키를 지급하고 광고수익 및 수수료 확보
- 지정일 충전, 지정금액 충전 등 조건부 자동결제 시스템인 CASH PASS VIP 도입하고 보너스 제공

카카오 웹툰 주요 전략

구분	내용
주요 전략	- 제작사 인수를 통한 IP 확장에 집중 - 지분투자 아닌 제작사 직접 인수 방식 고수 - 국내 인기 작품을 현지화 및 빠른 서비스 제공
활용 기술	- 카카오톡 데이터 기반 - AI 통한 큐레이션 기능 적극 활용, 유저 맞춤 작품 제공
결제 방식	- 개별 작품 "미리 보기" 기반 - 조건부 자동 충전 시스템 등 구독 모델 보유 - 작품 소장권 판매

자료: 키움증권 리서치센터

카카오톡 내부에서 연동되는 웹툰 앱



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

◎ CP사 통한 검증된 IP 수급 바탕, 드라마&영화 제작으로 IP 선순환 목표

- 삼양씨앤씨, 필연매니지먼트 등 다수의 검증된 제작 스튜디오 등을 인수, 국내 인기 IP의 빠른 해외 보급 목표
- 작가와 편집부를 보유한 디앤씨미디어, 학산문화사, 대원씨아이 등 출판사에 지분 투자하여 IP 확장성 강화
- 북미 웹툰 플랫폼 타파스, 여성향 웹소설 플랫폼 래디쉬, 남성향 웹소설 플랫폼 우시아월드 등으로 북미 공략
- 카카오 픽코마는 일본에서 웹툰 제작사 스튜디오 원픽, 픽코믹스, 세르파 스튜디오 등을 설립하여 일본 공략을 위한 웹툰 IP 개발
- 바람픽쳐스, 사나이픽쳐스 등 드라마, 드라마, 예능 제작사를 보유하여 IP 트랜스 미디어 역량 강화

Wuxia World 내 번역된 한국 웹툰 작품들

First, The Top Series Let's read top stories by genre!

Sci-fi

Completed



Etranger
81%

Two Korean military soldiers, San and Biyeon, are participating in a joint forces...

LitRPG

Completed



Everyone is Young Except for Me
64%

An ordinary (?) grandfather, Choi Chuntaek. In an effort to protect his...

자료: Wuxia World, 키움증권 리서치센터

Tapas 내 번역된 한국 웹툰 작품들



자료: Tapas, 키움증권 리서치센터

2. 국내 웹툰의 전략 사례: 카카오

미디어/엔터/레저

카카오 웹툰 국내 주요 투자 및 지배구조

웹툰 관련 국내 관계사	사업 내용	설립 및 투자 시기	지배구조
카카오엔터테인먼트	종합콘텐츠 기업	2021년 1월	카카오 73.59%
클라인	크리에이터 창작 집단	2022년 1월	카카오엔터테인먼트 70%
클랜그림미디어	드라마 제작사	2021년 3월	카카오엔터테인먼트 100%
넥스트레벨스튜디오	웹툰, 웹소설 제작사	2022년 1월	카카오엔터테인먼트 61.24%
다운크리에이티브	웹툰, 웹소설 제작사	2019년	카카오엔터테인먼트 73.67%
돌고래유괴단	커머셜IP 스튜디오	2021년 12월	카카오엔터테인먼트 100%
레전더리스	웹툰, 웹소설 제작사	2022년 2월	카카오엔터테인먼트 66.67%
쓰리와이코프레이션	예능 제작사	2021년 7월	카카오엔터테인먼트 100%
로고스필름	드라마 제작사	2020년	카카오엔터테인먼트 100%
매가몬스터	드라마 제작사	2017년 5월	카카오엔터테인먼트 94.14%
바람픽처스	드라마 제작사	2020년 8월	카카오엔터테인먼트 100%
사나이픽처스	영화 제작사	2021년 3월	카카오엔터테인먼트 81%
사운드스트엔터테인먼트	애니메이션, 오디오북, 오디오드라마 제작사	2019년	카카오엔터테인먼트 60%
삼양씨앤씨	웹툰, 웹소설 제작사	2021년 1월	카카오엔터테인먼트 100%
슈퍼코믹스스튜디오	웹툰 제작사	2020년 8월	카카오엔터테인먼트 20%
스튜디오중	커머셜IP 스튜디오	2021년 12월	카카오엔터테인먼트 100%
아이앤아이소프트	영상스트리밍	2021년	카카오엔터테인먼트 99.84%
알에스미디어	웹툰, 웹소설 제작사	2019년	카카오엔터테인먼트 71.82%
영화사월광	영화 제작사	2021년 3월	카카오엔터테인먼트 81%
영화사집	영화 제작사	2021년 9월	카카오엔터테인먼트 100%
오오티브이	예능 제작사	2022년 8월	카카오엔터테인먼트 100%
인타임	웹툰, 웹소설 제작사	2020년	카카오엔터테인먼트 70%
크로스코믹스	인도 웹툰 플랫폼	2020년 8월	카카오엔터테인먼트 100%
크로스픽처스	드라마 제작사	2020년 8월	카카오엔터테인먼트 100%
크래들스튜디오	드라마 제작사	2021년	카카오엔터테인먼트 51%
케이더블유북스	웹툰, 웹소설 제작사	2020년 10월	카카오엔터테인먼트 50.5%
파괴연구소	커머셜 대행사	2020년	카카오엔터테인먼트 79%
필연매니지먼트	웹툰, 웹소설 제작사	2021년	카카오엔터테인먼트 72.74%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

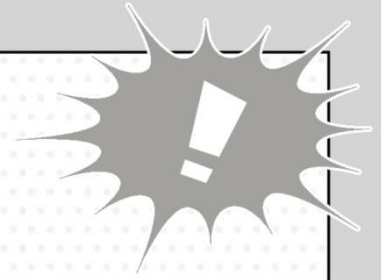
2. 국내 웹툰의 전략 사례: 카카오

미디어/엔터/레저

카카오 웹툰 해외 주요 투자 및 지배구조

웹툰 관련 국내 관계사	사업 내용	설립 및 투자 시기	지배구조
타파스엔터테인먼트	북미 웹툰, 웹소설 유통	2021년 5월	카카오엔터테인먼트 100%
타파스	북미 웹툰 플랫폼	2021년 5월	카카오엔터테인먼트 100%
래디쉬코리아	여성향 웹소설 서비스	2021년 5월	카카오엔터테인먼트 100%
우시아월드	남성향 웹소설 서비스	2021년 5월	카카오엔터테인먼트 100%
카카오픽코마(일본)	디지털만화 플랫폼	2011년 7월	카카오 72.9%, 카카오엔터테인먼트 18.2%, 앵커에쿼티파트너스 7.8%
DK	캐릭터 및 콘텐츠개발	2009년	카카오픽코마 100%
피코믹스(piccomics)	디지털만화 출판사	2019년 12월	카카오픽코마 100%
세르파 스튜디오	디지털만화 회사	2021년 2월	대원미디어 자회사 스토리작·카카오픽코마, 일본 합작
studio1pic	웹툰콘텐츠제작 스튜디오	2021년 2월	-
보이스루	국내콘텐츠 번역전문	2022년 10월	카카오픽코마 70%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터



V. 한국 웹툰의 성공 전략 포인트

1. 팬덤을 보유한 특화 콘텐츠에 집중
2. 미래를 대비, 작가와 IP Pool 확보에 올인
3. IP 흥행의 선순환 OSMU + 트랜스미디어

◎ 웹툰 콘텐츠의 독점화 추세는 더욱 강해질 전망

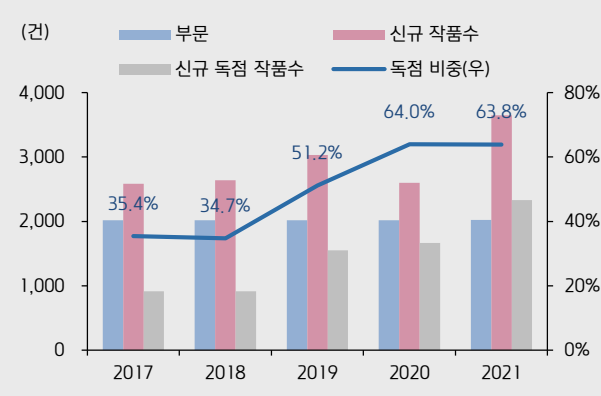
- 네이버, 카카오 등 선두 업체를 제외하고는 주력 콘텐츠가 플랫폼의 성격을 결정
- 최근에는 플랫폼별 경쟁력 유지를 위한 독점화 경향이 강세, 작품 독점 런칭 비율은 2021년 64%까지 상승하였고 이에 따라 독점 작가 비중도 동시 증가
- 웹툰 콘텐츠도 TV 또는 OTT와 유사하게 외주/자체제작 + 독점/비독점 체계를 갖추기에 독점 작가 경쟁이 콘텐츠 수급 확보의 시발점
- 국내 드라마산업이 외주제작에서 IP 보유로 전환될 때, 인기 작가의 영입이 활발하게 진행된 점 벤치마킹 필요
- 특히 플랫폼 특징에 맞는 팬덤을 보유한 인기 작가의 영입은 플랫폼의 독점 가치를 높일 뿐만 아니라, 신인 작가 및 신규 IP 확보에도 유리한 점을 제공
- 플랫폼 확장 측면에서 글로벌 거대 IT 기업과의 경쟁 심화도 예상할 수 있으나, 콘텐츠 수급 방법을 고려하면 가능성은 낮고, 반대로 해석하면 글로벌향 콘텐츠 공급은 부족할 수 있음

국내 웹툰 플랫폼 장르별 특성

플랫폼	장르	해외진출 공략지역	대표작
네이버	종합 콘텐츠	북미, 일본, 중국, 대만, 유럽 등	신의탑, 노블레스, 갓 오브 하이스쿨, 신과 함께
카카오	종합 콘텐츠	북미, 일본, 태국 등	미생, 비밀사이, 나 혼자만 레벨업, 김비서가 왜 그럴까
레진 코믹스	남성향 성인 장르	미국, 일본	D.P., 유쾌한 왕따('콘크리트 유토피아'로 개봉예정)
봄툰	여성향 BL 장르	동남아	시맨틱 에러
멜리툰	남성향, 여성향 성인장르	유럽	-
탑툰	남성향 성인 장르	대만, 미국	편의점 샷별이
리디박스	전자책, 로맨스, BL	북미	상수리나무 아래

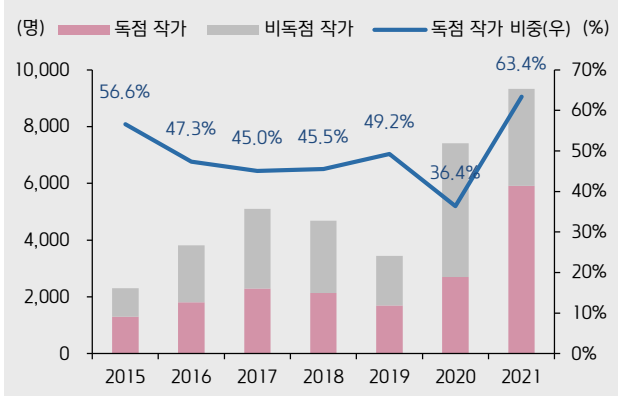
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

웹툰 신규 작품 및 플랫폼 독점 공개 작품 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

2021년 웹툰 작가 현황

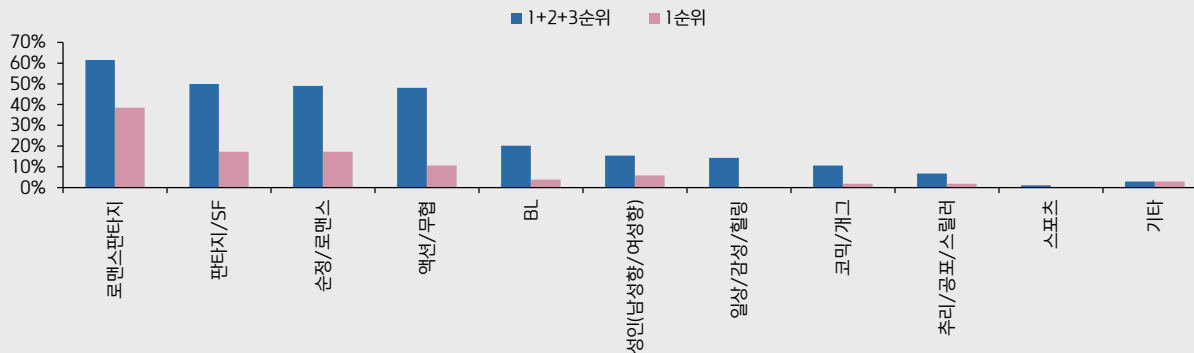


자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

1. 팬덤을 보유한 특화 콘텐츠에 집중

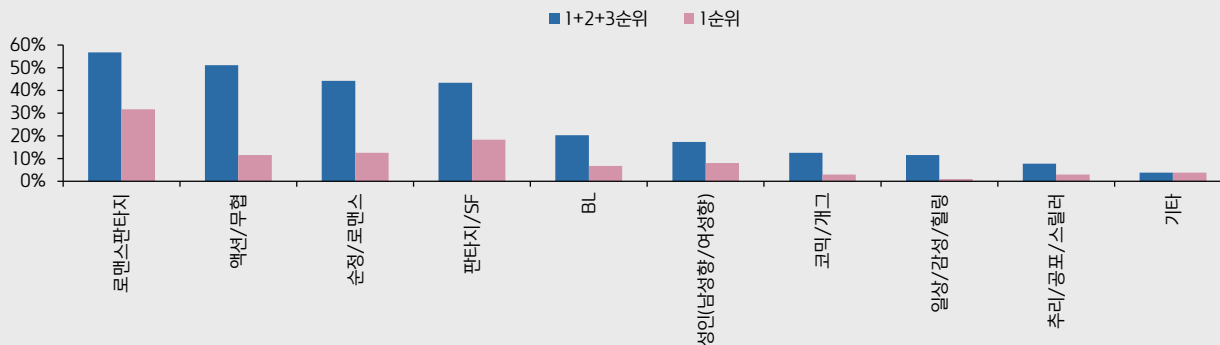
미디어/엔터/레저

2021년 웹툰 장르별 기획, 제작, 유통 비중 순위



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

2021년 웹툰 장르별 매출/수익성 비중 순위



자료: IFPI, 키움증권 리서치센터

◎ 미래를 대비하는 원천 IP 확보

- 팬덤을 보유한 작가에 의해 탄생하는 작품은 흥행의 규모를 크게 만들고 긴 인기 지속 시간이 특징
- 웹툰 IP는 외부 작가의 투고와 내부 기획을 통한 웹툰화도 있어 다양한 원천 IP 확보 전략 필요
- 웹툰 창작 시 작화가, 스토리작가 등으로 역할이 구분이 가능해 충분한 작가 라인 보유가 유리
- 특히 웹툰의 성공과 수익성을 결정할 선화작가 확보가 중요
- 플랫폼 특성에 특화된 아마추어 작가 풀의 확보는 향후 플랫폼의 지속가능성을 결정 지을 수 있는 유력 변수임
- 특화 플랫폼의 경우 유명 작가 + 신인 작가 + 아마추어 작가의 동시 보유는 플랫폼의 장점을 가장 확실히 정립할 수 있는 비교 우위 역량

타코의 웹소설 플랫폼 노벨피아의 투고

“노벨피아에서는 작가님의 소중한 원고를 애당게 기다리고있습니다.”

당신의 품 속에서 고이 간직해온 그 작품! 누구도 빼앗아 적 없는 당신의 이야기!

독자들의 기적 속에 남아 있는 추억의 명작! 혹은 연재를 앞두고 있는 미래의 화제작!

누구나 쓸 줄고, 읽소실 쓰는 시대! 무엇이 대박날지는 아무도 모른다!

장편, 소재, 연재 양무와 상관 없이 어떤 작품이든 모두 노벨피아에 투고해주세요!

나에게 원고를 줘!

모집 요강

1. 원고 분량
- 공백 미포함 45,000자 분량 (약 15회)의 원고
- 기숙전권이 포함되어있는 자유형식의 서체시스

2. 모집 부문
- 신작 또는 구작 모두 투고 가능 (단, 노벨피아 기숙제 작품 제외)
- 작품 분량 및 장르, 독권 여부 무관

3. 기타 사항
- 타인의 작품을 표절 또는 도용했거나 저작권에 문제가 있는 작품 투고 시, 그 책임은 투고자에게 있습니다.

자료: 노벨피아, 키움증권 리서치센터

NAVER 신인 창작자 공간 CREATOR'S

네이버웹툰의 새로운 창작자 공간 CREATOR'S

CREATOR'S는 누구나 자신의 작품을 등록하고 편리하게 관리할 수 있는 창작자 공간입니다.

이곳에 등록된 작품은 도판만으로도 공개되며, 도판만에서 인기도를 확인한 작품은 베스트 도판만으로도 승격될 수 있습니다.

[승격 기준 자세히 보기 >](#)

네이버웹툰의 수많은 독자들에게 여러분의 작품을 보여주세요!

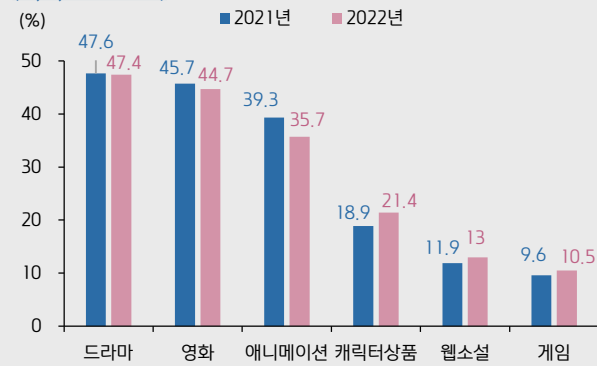
[\[GO\] 신규 작품 등록](#)

자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

◎ 웹툰이 원천 IP에서 끝나지 않으려면

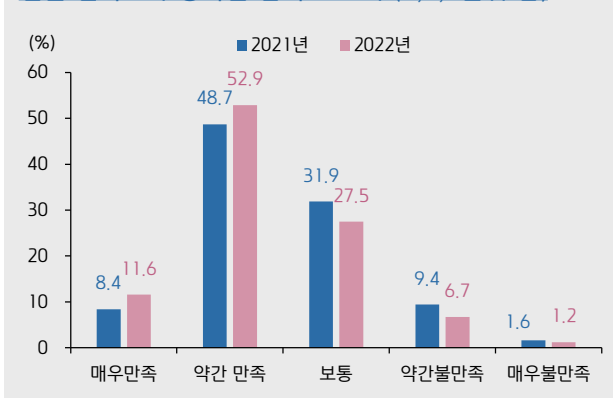
- 웹툰 IP를 원천으로 하여 드라마, 영화로 흥행하는 사례가 늘고 있는 것은 소비자의 콘텐츠 재소비에 대한 로열티를 바탕으로 기본 수요를 뒷받침하기 때문임
- 일본 제작위원회 방식으로 콘텐츠 기획에서 2차 저작물까지 구조화된 콘텐츠 생산체계를 구축하여 OSMU에 적극적인 참여가 가능
- 미국은 OSMU에 세계관 구축 후 서사를 강조한 트랜스 미디어 전략을 강화한 IP 창조에 집중
- 일본 망가 시스템과 유사하게 웹툰 플랫폼을 연재의 시작으로 공략하여 미래 비즈니스로 확장 필요
- 따라서 기획 개발부터 OSMU와 서사를 고려한 원천 IP 창작이 중요
- 드라마 및 영화, 애니메이션 제작사를 인수하여 콘텐츠 생산 밸류체인을 수직 계열화하는 시도가 늘고 있어 웹툰 생태계의 확장을 이끌 것으로 전망

만화, 웹툰 IP 확장시 이용 선호 콘텐츠 조사
(1,2,3순위 합)



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

웹툰 원작 2차 창작물 만족도 조사 (1,2,3순위 합)



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

◎ 국내 및 일본 박스오피스 최상위권에 애니메이션 비중 확대

- 최근 국내 및 일본 박스오피스 순위를 살펴보면 스즈메의 문단속(누적 매출액 311억원), 귀멸의 칼날, 슬램덩크(누적 매출액 441억원), 등 성인 애니메이션의 비중이 확대되고 있음
- 일본 성인 애니메이션이 한국 및 일본의 박스오피스 상단을 상단기간 차지한 것은 OTT 내 성인 애니메이션 비중이 높아짐에 따라 박스오피스에도 영향을 주고 있는 것으로 판단
- 성인 애니메이션들의 박스오피스 수익성 확대는 IP밸류체인 내 에서의 애니메이션 위상을 높여줄 것으로 판단

◎ OTT 내 애니메이션 투자 확대 기조는 유지될 전망

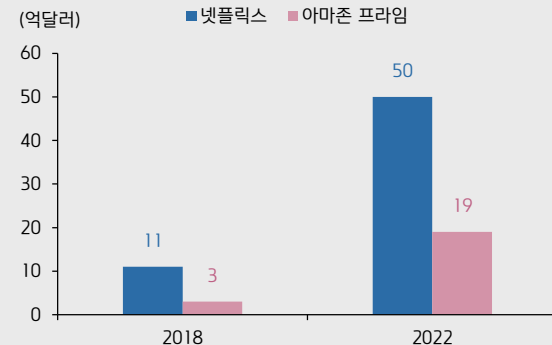
- 해외 OTT들의 제작비 내 애니메이션 투자자본이 높아지고 있는 것으로 판단. 이는 성인 라이브러리를 커버를 위한 작품 수 확대에서 애니메이션이 드라마에 비해 제작 단가가 낮고 효율이 높기 때문
- 성인애니메이션은 주로 일본 및 미국을 중심으로 수요가 높은 가운데 국내도 수요가 확대되고 있는 기조. 국내에서 일본 성인 애니메이션 배급은 애니플러스 및 대원미디어가 주로 커버하고 있으며 제작사 중 스튜디오미르가 OTT에 공급

3월 24~26일 국내 박스오피스 순위

순위	영화명	매출액(억원)	누적 매출액(억원)	누적 관객수(만명)
1	스즈메의 문단속	78.7	331	296
2	웅남이	11.3	16	17
3	더 퍼스트 슬램덩크	9.5	441	428
4	소울메이트	4	18	18
5	파벨만스	2.3	3.7	3.5
6	귀멸의 칼날	2.1	64	52
7	에브리씽 에브리웨어 올 앳 원스	1.6	9	9
8	치킨래빗	1.4	3.6	4
9	아임 히어로 더 파이널	2.8	56	23
10	고마돼지 베이브의 바다 대모험	0.7	0.7	0.8

자료: kobis, 키움증권 리서치센터

주요 OTT의 오리지널 애니메이션 투자 규모



자료: Loup Ventures, 키움증권 리서치센터

◎ 이전과는 달라진 성인애니메이션의 성과

- 20~30대를 중심으로 성인애니메이션에 대한 수요층이 탄탄하게 자리잡고 있음. 특히 자신이 좋아하는 장르에 대한 몰입감, 확장성이 높음
- 드라마화에 비해 내용적 충실함, 이질감이 적어 IP확장의 최적화 된 것으로 평가
- 국내 웹툰에서 넷플릭스 오리지널 애니메이션으로 처음으로 방송된 ‘외모지상주의’는 동남아 및 남미에서 Top10안에 진입함에 따라 웹툰의 애니메이션화의
- 2010년대의 웹툰 애니메이션화는 일본시장이 제작,방송이었지만 OTT를 통해 글로벌 가능성 입증

◎ 국내 유명 웹툰IP, 감독들의 애니메이션화 결정

- 연의 편지, 나노리스트, 나 혼자만 레벨업, 그녀가 공작처로 가야했던 사정 등도 애니메이션화 진행/계획 중. 드라마화는 장르적 선택지가 좁기 때문에 애니메이션화에 대한 OTT-플랫폼-CP사들의 니즈가 높아지고 있는 것으로 판단
- 봉준호 감독도 26년 타겟으로 심해 애니메이션 영화 준비 계획, 박찬욱 감독도 3D 애니메이션 영화 준비

동남아시아, 남미 지역 Top 10 진입했던 외모지상주의



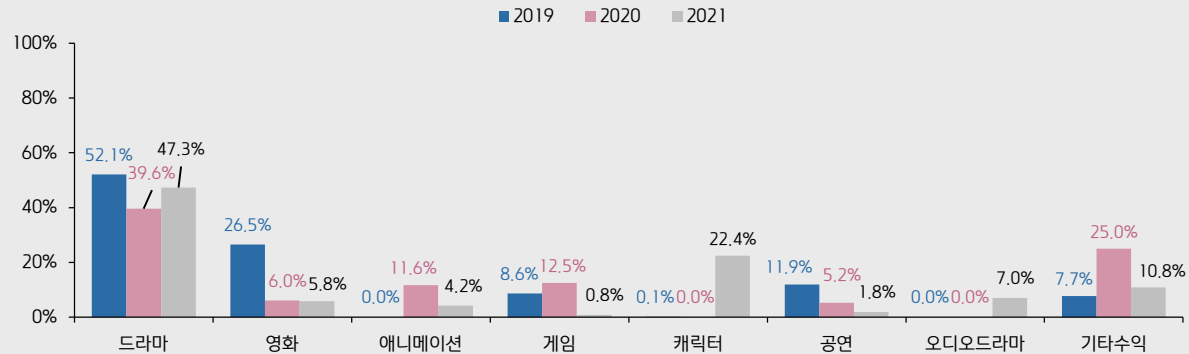
자료: Netflix, 키움증권 리서치센터

올해 애니메이션 기대작 ‘나 혼자만 레벨업’ 티저 PV



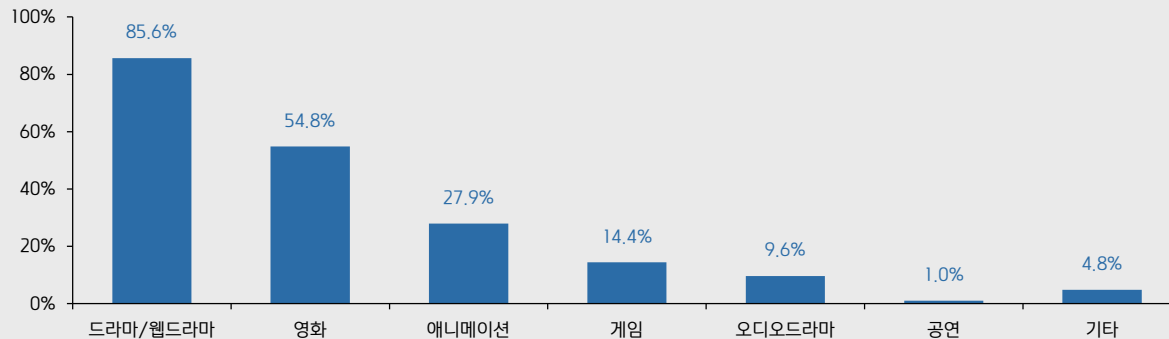
자료: D&C WEBTOON, 키움증권 리서치센터

웹툰 2차 저작권 매출 세부 분야별 비중



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

보유 IP 확장에 적합한 저작권 형태 설문 (웹툰 공급자)



자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권 리서치센터

3. IP 흥행의 선순환 OSMU + 트랜스 미디어

미디어/엔터/레저

웹툰 이태원 클라쓰의 OSMU 사례



자료: JTBC, 카카오페이지, 키움증권 리서치센터

재벌집 막내아들 OSMU 사례



자료: 네이버시리즈, 네이버웹툰, JTBC, 키움증권 리서치센터

BanG Dream OSMU 사례



자료: 애니플러스, 키움증권 리서치센터

캐치 티니핑 OSMU 사례



자료: SAMG엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

3. IP 흥행의 선순환 OSMU + 트랜스 미디어

미디어/엔터/레저

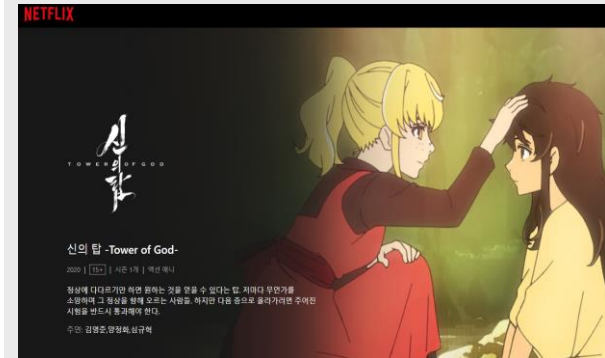
◎ OSMU, 트랜스미디어 대표 사례: 신의 탑

신의탑 웹툰



자료: 네이버, 키움증권 리서치센터

신의탑 애니메이션: 한미일 동시방영, 넷플릭스 공개



자료: 넷플릭스, 키움증권 리서치센터

신의탑 게임



자료: 넷마블, 키움증권 리서치센터

신의탑 오프라인 단행본



자료: 영림, 키움증권 리서치센터

3. IP 흥행의 선순환 OSMU + 트랜스 미디어

미디어/엔터/레저

◎ OSMU, 트랜스미디어 대표 사례: 나 혼자만 레벨업

나 혼자만 레벨업 웹툰, 웹소설



자료: 카카오페이지, 키움증권 리서치센터

나 혼자만 레벨업 오프라인 단행본



자료: 디앤씨미디어, 옥션, 키움증권 리서치센터

나 혼자만 레벨업 웹툰 게임

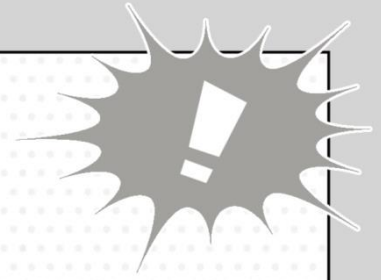


자료: 넷마블, 키움증권 리서치센터

나 혼자만 레벨업 애니메이션: 2023년 방영 예정



자료: 카카오편터테인먼트, 키움증권 리서치센터



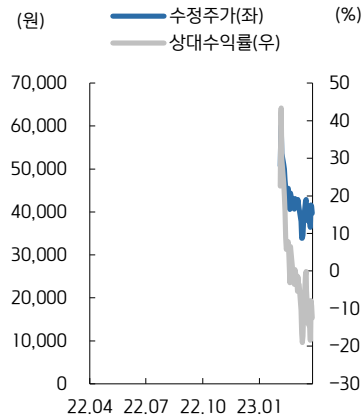
VI. 기업 분석

1. 스튜디오미르(408900)	Not Rated
2. 애니플러스(310200)	Not Rated
3. 미스터블루(207760)	Not Rated
4. 대원미디어(048910)	Not Rated

스튜디오미르(408900): 애니메이션화의 중심에 서다

주가(4/3): 41,100원
시가총액: 2,201억원

KOSDAQ (4/3)	854.96pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	60,200원	33,850원
최고/최저가대비	-31.7%	21.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.2%	-8.5%
6M	-18.9%	-36.2%
1Y	N/A	N/A
발행주식수	5,355천주	
일평균 거래량(3M)	408천주	
외국인 지분율	0.8%	
배당수익률(2022)	0.0%	
BPS(2022)	4,837원	
주요 주주	유재명	64.1%



◎ 2D중심의 성인애니메이션을 제작하는 업체

- 스튜디오미르는 애니메이션 제작사로 글로벌 OTT들에게 수주를 받아 기획 및 제작하여 공급하는 업체
- 북미향 애니메이션을 다루고 있으며 2D, 성인 중심으로 애니메이션을 제작하고 있음
- OTT들과 장기간 계약관계에 있어 플랫폼, CP사들 대비 협상력이 강한 것이 특징

◎ 기획/제작 능력이 높게 평가 받기 시작

- IP 결정- '기획(Pre Production)'-애니메이션을 제작하는 '본제작(Main Production)'-편집 믹싱, 녹음 등의 '후반부 제작(Post Production)'으로 이어지는 일괄제작 방식이 구축
- 일반적으로 1년~1년반 정도의 제작기간을 보유. 계약이 이루어지고 진행률에 따라 매출을 인식하는 구조
- OTT들의 애니메이션 라이브러리가 확대되고 다양한 지역에서 수요처가 넓어지는 현 시점은 동사의 제작 역량이 가장 높게 평가받을 시기

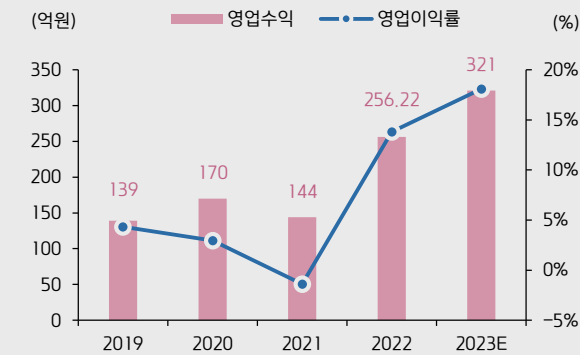
◎ 물이 들어오고 있어 노만 저으면 되는 상황, 24년에 성장 폭 확대 기대

- 글로벌 트렌드가 소설-만화(웹툰)-드라마-영화에서 성인 애니메이션 시리즈-애니메이션 영화로 확장 조짐
- OTT를 통해 안정성을 확보한 동사 입장에서는 CP사나 플랫폼 업체들에서 들어오는 제작수요 확대는 단가 상승을 통한 성장성의 기반이 될 전망. 이미 게임IP를 활용한 IP확장 전략을 구사하고 있으며 향후 다수의 IP를 확보하여 글로벌 전 지역으로 판매처가 다변화 될 것으로 기대
- 2023년 예상 실적은 매출액 321억원(YoY +25.3%), 영업이익 58억원(YoY +64.1%)으로 전망

투자지표, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021	2022
매출액(억원)	85	137	170	144	258
핵심영업이익(억원)	18	9	7	-13	41
세전이익(억원)	17	0	3	21	18
순이익(억원)	7	2	9	21	14
지배주주지분순이익(억원)	7	2	9	21	14
EPS(원)	179	56	213	497	331
증감율(%YoY)	-48.8	-68.6	279.3	133.3	-33.3
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
핵심영업이익률(%)	21.2	6.6	4.1	-9.0	15.9

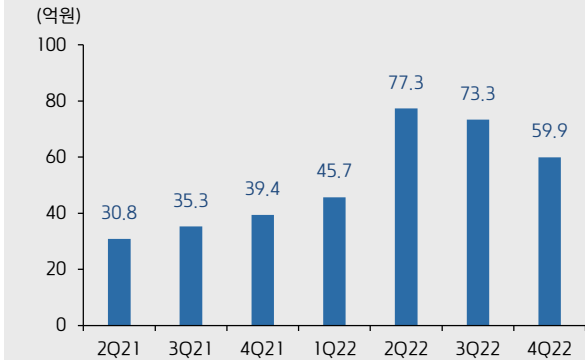
자료: 키움증권 리서치센터

스튜디오미르 연간 실적 추이 및 전망



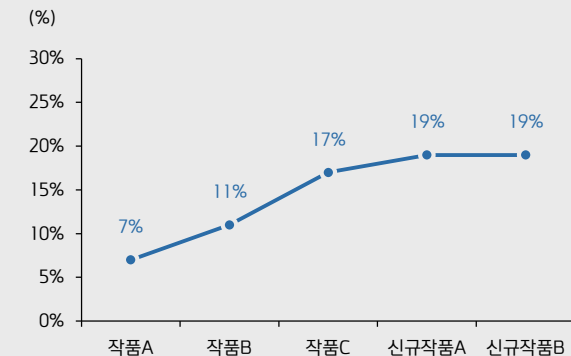
자료: 스튜디오미르, 키움증권 리서치센터

스튜디오미르 분기 실적 추이



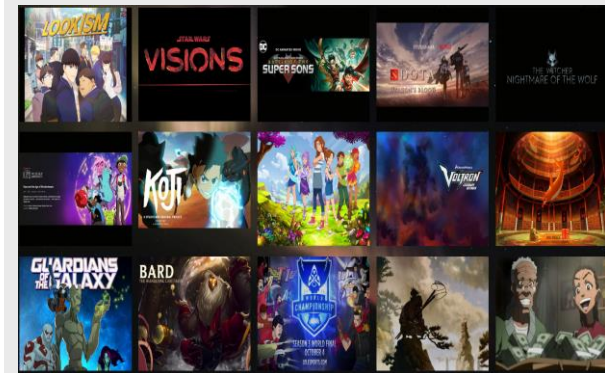
자료: 스튜디오미르, 키움증권 리서치센터

총괄제작 마진율 추이



자료: 스튜디오미르, 키움증권 리서치센터

스튜디오미르 주요 포트폴리오



자료: 스튜디오미르, 키움증권 리서치센터

스튜디오미르(408900) 재무제표

미디어/엔터/레저

포괄손익계산서

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	85	137	170	144	258
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	85	137	170	144	258
판매비	67	128	163	157	217
영업이익	18	9	7	-13	41
EBITDA	21	12	11	-8	46
영업외손익	-1	-9	-3	34	-23
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	2	2	3	4	3
외환관련이익	1	2	4	9	13
외환관련손실	0	1	9	4	9
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	-8	5	33	-25
법인세차감전이익	17	0	3	21	18
법인세비용	10	-2	-6	0	4
계속사업순이익	7	2	9	21	14
당기순이익	7	2	9	21	14
지배주주순이익	7	2	9	21	14
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-23.2	61.2	24.1	-15.3	79.2
영업이익 증감률	-7.9	-50.0	-22.2	-285.7	-415.4
EBITDA 증감률	-6.4	-42.9	-8.3	-172.7	-675.0
지배주주순이익 증감률	-49.8	-71.4	350.0	133.3	-33.3
EPS 증감률	-48.8	-68.6	279.3	133.3	-33.3
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	21.2	6.6	4.1	-9.0	15.9
EBITDA Margin(%)	24.7	8.8	6.5	-5.6	17.8
지배주주순이익률(%)	8.2	1.5	5.3	14.6	5.4

현금흐름표

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-13	22	1	-24	32
당기순이익	7	2	0	0	0
비현금항목의 가감	3	12	16	-16	40
유형자산감가상각비	3	3	5	5	5
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	9	11	-21	35
영업활동자산부채증감	-24	10	-16	-27	-21
매출채권및기타채권의감소	-7	-9	9	-16	-1
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
기타	-17	19	-25	-11	-20
기타현금흐름	-1	-2	1	19	13
투자활동 현금흐름	-20	25	-2	95	-5
유형자산의 취득	-2	-5	-3	-2	-4
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-2	0	0
투자자산의감소(증가)	-16	13	6	0	1
단기금융자산의감소(증가)	-1	1	-3	3	-1
기타	-1	15	0	94	-1
재무활동 현금흐름	14	12	-17	-7	-11
차입금의 증가(감소)	14	-17	-16	-31	-9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	29	-1	24	-2
기타현금흐름	0	0	-4	0	-3.03
현금 및 현금성자산의 순증가	-19	59	-21	65	13
기초현금 및 현금성자산	28	8	67	46	111
기말현금 및 현금성자산	8	67	46	111	124

자료: 키움증권 리서치센터

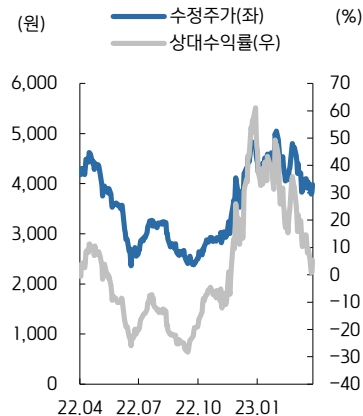
재무상태표

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	18	93	86	148	187
현금 및 현금성자산	8	67	46	111	124
단기금융자산	1	0	3	0	1
매출채권 및 기타채권	9	10	25	24	24
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	16	12	13	38
비유동자산	136	108	111	59	64
투자자산	24	11	5	6	5
유형자산	111	38	37	33	34
무형자산	0	0	3	2	2
기타비유동자산	1	59	66	18	23
자산총계	155	201	197	207	251
유동부채	54	97	101	100	38
매입채무 및 기타채무	4	11	20	17	28
단기금융부채	47	66	54	57	2
기타유동부채	3	20	27	26	16
비유동부채	28	25	14	2	4
장기금융부채	25	24	12	2	2
기타비유동부채	3	1	2	0	2
부채총계	82	123	115	102	42
지배자본	72	78	82	105	209
자본잉여금	4	0	4	0	4
자본잉여금	0	0	0	0	87
기타자본	0	1	4	6	9
기타표준손익누계액	1	0	0	0	0
이익잉여금	68	73	73	95	109
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	72	78	82	105	209
투자지표					
12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	179	56	213	497	331
BPS	1,807	1,861	1,956	2,434	4,847
CFPS	257	360	586	125	1,246
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA					
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)					
ROA	4.7	1.3	4.5	10.5	6.2
ROE	10.5	3.0	11.2	22.7	9.1
ROIC	7.4	8.4	0.8	-51.8	57.6
매출채권회전율	15.9	14.5	9.7	5.9	10.8
재고자산회전율					
부채비율	114.1	157.6	140.4	96.9	20.0
순차입금비용	87.5	29.5	20.7	-49.5	-57.4
이자보상배율	9.0	4.8	2.1	-3.1	-12.7
총차입금	72	90	66	59	5
순차입금	63	23	17	-52	-120
NOPLAT	21	12	11	-8	46
FCF	-16	15	-16	-42	10

애니플러스(310200): 콘텐츠로 시작해서 MD로 끝낸다

주가(4/3): 3,990원
시가총액: 1,747억원

KOSDAQ (4/3)		854.96pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	5,050원	2,360원	
최고/최저가대비	-21.0%	69.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-16.9%	-23.0%
	6M	64.9%	29.7%
	1Y	-5.6%	4.6%
발행주식수	43,774천주		
일평균 거래량(3M)	1,465천주		
외국인 지분율	2.8%		
배당수익률(2022)	0.0%		
BPS(2022)	1,784원		
주요 주주	제이제이미디어 웍스 외 10인		37.3%



◎ 안정적인 애니메이션 소싱 구조

- 애니플러스는 일본 애니메이션의 한국/동남아 판권 및 방영권을 가져와서 판매하는 업체로 방송 및 콘텐츠 유통, MD 제작/판매 사업을 영위
- 동사의 구조는 대규모 자금을 통해 유명 애니메이션을 소싱하는 것이 아닌 일본 제작위원회에서 적정 수준의 애니메이션을 소싱하는 구조로 소싱 비용이 급격하게 늘어나지 않는 구조
- 22년 기준 콘텐츠 매출이 51%, 캐릭터 상품 매출이 28%, 전시/행사 등 기타 매출이 21%를 차지

◎ MD의 제작/유통을 통한 성장성 확대

- 동사의 최대 강점은 판권을 확보한 IP들의 자체적인 오리진 MD 제작(자회사 로운컴퍼니, 지분율 67.1%), 유통을 진행하고 있으며 콜라보 카페(서울, 부산, 대전, 광주, 싱가포르 등)를 활용. 이외 AGF(애니 게임 페스티벌) 등의 전시를 활용한 판매
- 현재 남성 중심의 콘텐츠 및 MD가 중심이라면 향후 여성 고객 확장을 꾀하고 있음

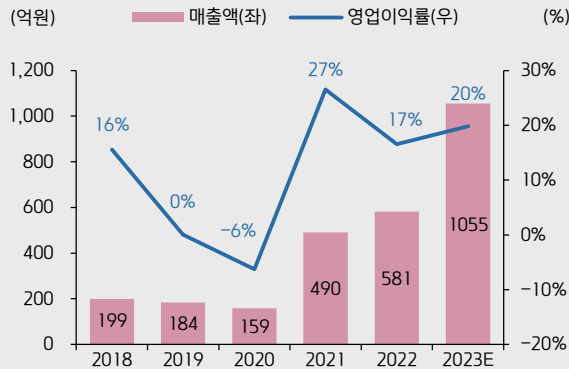
◎ 전시 및 라프텔을 통한 포트폴리오/지역 다변화 계획

- 글로벌 트렌드가 소설-만화(웹툰)-드라마-영화에서 성인 애니메이션 시리즈-애니메이션 영화로 확장 조짐
- 2023년 예상 실적 매출액 1,055억원(YoY +112.7%), 영업이익 209억원(YoY +77.3%)로 전망
- 자회사 위매드는 '가슴이 뚫다(옥택연, 원지안)'를 제작하여 6~7월부터 방영될 계획
- 더불어 애니메이션 OTT서비스 라프텔(라이브러리 1,000편)을 통해서 동남아시아 등 7개국(인도네시아, 싱가포르 우선)으로 여름에 진출할 계획을 갖고 있음. 라프텔 독점 애니메이션도 직접 제작 계획(10개 내외)

투자지표, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022	2023E
매출액(억원)	184	159	490	581	1,055
핵심영업이익(억원)	0	-10	130	96	209
세전이익(억원)	-17	-38	259	62	181
순이익(억원)	-17	-40	213	54	147
지배주주지분순이익(억원)	-15	-35	203	40	132
EPS(원)	-55	-126	701	118	302
증감율(%YoY)	적전	적지	흑전	-83.1	155.9
PER(배)	N/A	N/A	7.4	40.1	13.2
핵심영업이익률(%)	0.0	-6.3	26.5	16.5	19.8

자료: 키움증권 리서치센터

애니플러스 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 애니플러스, 키움증권 리서치센터

위매드가 제작한 '가슴이 뚫다' 6~7월 방영 예정



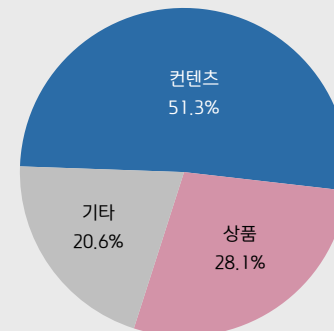
자료: KBS, 키움증권 리서치센터

라프텔로 해외 확장 계획



자료: 애니플러스, 키움증권 리서치센터

애니플러스 부문별 매출비중 (22년 기준)



자료: 애니플러스, 키움증권 리서치센터

애니플러스(310200) 재무제표

미디어/엔터/레저

포괄손익계산서

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	184	159	490	581	1,055
매출원가	126	104	297	329	600
매출총이익	57	55	194	252	455
판매비	57	65	63	156	246
영업이익	0	-10	130	96	209
EBITDA	62	50	198	191	381
영업외손익	-17	-27	129	-35	-28
이자수익	1	1	3	10	19
이자비용	6	2	13	28	28
외환관련이익	3	2	7	7	5
외환관련손실	1	6	2	7	5
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-14	-22	134	-19	-19
법인세비용	-17	-38	259	62	181
계속사업순이익	0	3	46	7	34
당기순이익	-17	-40	213	54	147
지배주주순이익	-17	-40	213	54	147
지배주주순이익	-15	-35	203	40	132
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-7.4	-13.6	208.2	18.6	81.6
영업이익 증감률	-100.0	NA	-1,400.0	-26.2	117.7
EBITDA 증감률	-19.4	-19.4	296.0	-3.5	99.5
지배주주순이익 증감률	-194.5	133.3	-680.0	-80.3	230.0
EPS 증감률	절전	절전	절전	-83.1	155.9
매출총이익률(%)	31.0	34.6	39.6	43.4	43.1
영업이익률(%)	0.0	-6.3	26.5	16.5	19.8
EBITDA Margin(%)	33.7	31.4	40.4	32.9	36.1
지배주주순이익률(%)	-8.2	-22.0	41.4	6.9	12.5

현금흐름표

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	49	41	162	212	260
당기순이익	-17	-40	213	54	147
비현금항목의 가감	80	94	-18	187	264
유형자산감가상각비	11	13	17	22	23
무형자산감가상각비	51	47	51	73	149
지분법평가손익	-1	0	0	-3	0
기타	19	34	-86	95	92
영업활동자산부채증감	-10	-12	-33	-9	-107
매출채권및기타채권의감소	-16	-6	-66	24	-89
재고자산의감소	0	2	-10	3	-26
매입채무및기타채무의증가	11	-1	48	-41	36
기타	-5	-7	-5	5	-28
기타현금흐름	-4	-1	0	-20	-44
투자활동 현금흐름	-30	4	-137	-522	-318
유형자산의 취득	-4	-4	-16	-1	0
유형자산의 처분	1	0	0	19	0
무형자산의 순취득	-44	-54	-101	-157	-157
투자자산의감소(증가)	8	-8	-4	-24	46
단기금융자산의감소(증가)	-5	11	-29	-12	-16
기타	14	59	13	-347	-191
재무활동 현금흐름	-17	-19	350	106	-16
차입금의 증가(감소)	-9	-4	350	21	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	100	2
자기주식처분(취득)	0	-9	1	3	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-8	-6	-1	-18	-18
기타현금흐름	-1	-1	2	2	317.88
현금 및 현금성자산의 순증가	1	24	377	-202	245
기초 현금 및 현금성자산	38	39	63	440	238
기말 현금 및 현금성자산	39	63	440	238	482

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	120	139	614	544	947
현금 및 현금성자산	39	63	440	238	482
단기금융자산	25	14	43	55	71
매출채권 및 기타채권	40	32	97	90	179
재고자산	5	3	24	48	74
기타유동자산	11	27	10	113	141
비유동자산	129	152	400	872	654
투자자산	2	10	14	37	-9
유형자산	22	44	69	87	64
무형자산	92	93	145	704	555
기타비유동자산	13	5	172	44	44
자산총계	250	291	1,013	1,415	1,601
유동부채	202	91	149	432	468
매입채무 및 기타채무	36	29	83	76	112
단기금융부채	107	33	18	244	244
기타유동부채	59	29	48	178	178
비유동부채	10	33	403	178	178
장기금융부채	6	31	237	24	24
기타비유동부채	4	2	166	154	154
부채총계	211	124	551	610	646
지배주주	37	171	456	743	878
자본금	20	28	29	42	44
자본잉여금	11	194	274	505	505
기타자본	0	-22	-21	-18	-18
장기표준이익누계액	1	1	1	2	3
이익잉여금	5	-30	173	213	345
비지배주주	2	-4	7	62	77
자본총계	38	167	462	805	955

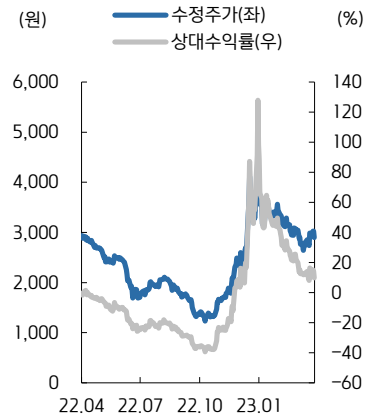
투자지표

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	-55	-126	701	118	302
BPS	140	603	1,550	1,784	2,005
CFPS	239	194	675	710	941
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	7.4	40.1	13.2
PER(최고)	N/A	N/A	10.0		
PER(최저)	N/A	N/A	2.1		
PBR	14.54	2.51	3.36	2.66	1.98
PBR(최고)	17.94	3.92	4.53		
PBR(최저)	14.11	1.42	0.93		
PSR	2.91	2.65	3.07	2.77	1.65
PCFR	8.5	7.8	7.7	6.7	4.2
EV/EBITDA	1.8	8.3	6.6	10.2	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-7.3	-14.9	32.6	4.5	9.7
ROE	-33.3	-33.7	64.7	6.7	16.3
ROIC	-1.1	-7.9	58.5	11.5	19.7
매출채권회전율	4.7	4.4	7.6	6.2	7.8
재고자산회전율	40.2	40.1	36.0	16.1	17.3
부채비율	551.8	74.0	119.3	75.8	67.6
순차입금비율	128.9	-8.4	-49.4	-3.1	-29.9
이자보상배율	0.0	-4.6	10.2	3.5	7.5
총차입금	113	63	255	268	268
순차입금	49	-14	-228	-25	-286
NOPLAT	62	50	198	191	381
FCF	3	-19	71	21	234

미스터블루(207760): 웹툰은 안정성, 게임은 성장성

주가(4/3): 2,995원
시가총액: 2,237억원

KOSDAQ (4/3)	854.96pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,790원	1,232원
최고/최저가대비	-37.5%	143.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.1%	-10.3%
6M	123.2%	75.6%
1Y	1.5%	12.5%
발행주식수	74,675천주	
일평균 거래량(3M)	6,675천주	
외국인 지분율	0.9%	
배당수익률(2021)	0.3%	
BPS(2021)	912원	
주요 주주	조승진 외 2인	59.4%



◎ 무협으로 남성을 사로잡고 로맨스로 여성을 사로잡아

- 야설록, 사마달 등의 4인 작가 작품(권리를 포괄적 인수)은 무협 매출의 대부분을 차지하고 있음. 이를 바탕으로 매출 안정성을 확보. 자사 플랫폼(미스터블루) 및 B2B 및 해외, 출판물 통해 수익성 유지 중
- 여성향 작품도 BL, 로맨스, 할리퀸(일본향 로맨스) 등의 장르를 보유. 현재 플랫폼 전체 가입자(650만명)의 40% 수준이 여성이지만 결제자의 56%가 여성으로 높은 비중을 유지 중
- 해외시장은 10개 지역에 350개의 웹툰을 공급(CP사 역할), 아시아지역은 무협, 일본 유럽으로 로맨스 및 BL장르 공급 중. 최근 아마존까지 공급 확장
- 웹소설 CP 2곳(동아미디어, 영상출판미디어) 인수를 통해 IP의 웹툰화가 점진적으로 진행될 계획(23년 8작품)

◎ 하반기 게임 출시를 통해 성장성 확보 계획

- 올해 퍼블리싱 3종(방치형RPG 등), 에오스 블랙(2H23) 출시 예정.
- 에오스 블랙은 에오스 레드에 이은 MMORPG로 올해 4Q 한국 출시 이후 24년에 대만에 출시할 계획

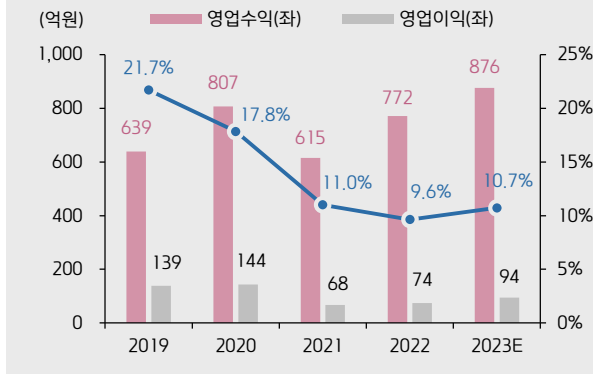
◎ 23년 하반기부터 성장성을 가늠

- 2023년 예상 실적은 매출액 876억원(YoY +13.5%), 영업이익 94억원(YoY +26.3%)으로 전망
- 웹소설 매출이 온기로 반영되는 가운데 4Q 에오스 블랙 출시를 통해 게임 매출이 반등할 것으로 기대. 이외 웹툰은 10% 이상의 안정적 성장 추정

투자지표, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021	2022
매출액(억원)	310	639	807	615	772
핵심영업이익(억원)	40	139	144	68	74
세전이익(억원)	34	142	144	75	41
순이익(억원)	28	120	122	67	31
지배주주지분순이익(억원)	28	120	122	67	31
EPS(원)	38	164	166	91	42
증감율(%YoY)	-2.0	333.7	1.4	-45.3	-53.9
PER(배)	20.9	14.9	22.2	33.6	78.3
핵심영업이익률(%)	12.9	21.8	17.8	11.1	9.6

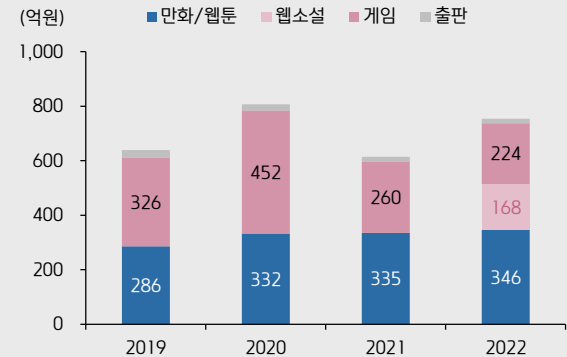
자료: 키움증권 리서치센터

미스터블루 실적 추이 및 전망



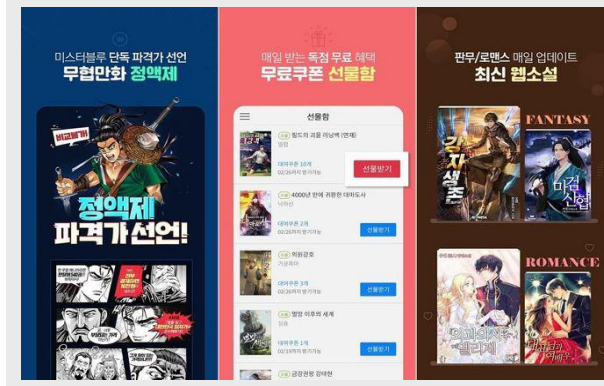
자료: 전자공시, 키움증권

미스터블루 부문별 매출 추이



자료: 전자공시, 키움증권

미스터블루 플랫폼



자료: 미스터블루, 키움증권

에오스레드 신규서버 오픈



자료: 미스터블루, 키움증권

미스터블루(207760) 재무제표

미디어/엔터/레저

포괄손익계산서

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
12월 결산					
매출액	310	639	807	615	772
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	310	639	807	615	772
판매비	270	500	663	547	697
영업이익	40	139	144	68	74
EBITDA	51	161	178	95	101
영업외손익	-6	3	0	7	-33
이자수익	1	1	1	1	0
이자비용	1	2	1	0	14
외환관련이익	0	1	4	4	3
외환관련손실	0	0	1	1	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-6	3	3	3	-23
법인세차감이익	34	142	144	75	41
법인세비용	6	21	22	7	10
계속사업순이익	28	120	122	67	31
당기순이익	28	120	122	67	31
지배주주순이익	28	120	122	67	31
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	2.8	106.1	26.3	-23.8	25.5
영업이익 증감률	10.5	247.5	3.6	-52.8	8.8
EBITDA 증감률	9.9	215.7	10.6	-46.6	6.3
지배주주순이익 증감률	0.2	328.6	1.7	-45.1	-53.7
EPS 증감률	-2.0	333.7	1.4	-45.3	-53.9
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	12.9	21.8	17.8	11.1	9.6
EBITDA Margin(%)	16.5	25.2	22.1	15.4	13.1
지배주주순이익률(%)	9.0	18.8	15.1	10.9	4.0

현금흐름표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
12월 결산					
영업활동 현금흐름	63	173	183	87	82
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	19	21	36	25	63
유형자산감가상각비	4	7	11	10	13
무형자산감가상각비	8	15	23	17	13
지분법평가손익	0	0	-2	0	0
기타	7	-1	4	-2	37
영업활동자산부채증감	15	17	41	1	8
매출채권및기타채권의감소	-4	-33	7	18	-2
재고자산의감소	-1	1	0	0	4
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
기타	20	49	34	-17	6
기타현금흐름	-29	135	106	61	11
투자활동 현금흐름	-49	-35	-115	-47	-398
유형자산의 취득	-5	-6	-22	-6	-11
유형자산의 처분	0	0	0	1	1
무형자산의 순취득	-13	-17	-3	-3	-3
투자자산의감소(증가)	8	-3	-3	2	-25
단기금융자산의감소(증가)	-38	-12	-91	-42	-12
기타	-1	3	4	1	-348
재무활동 현금흐름	20	-7	-65	33	241
차입금의 증가(감소)	20	10	-40	-20	250
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-10	-20	66	0
배당금지급	-4	-5	-6	-8	-6
기타	4	-2	1	-5	-3
기타현금흐름	0	0	-1	2	1.63
현금 및 현금성자산의 순증가	34	131	2	75	-73
기초현금 및 현금성자산	49	84	215	216	291
기말현금 및 현금성자산	84	215	216	291	218

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
12월 결산					
유동자산	230	398	472	588	605
현금 및 현금성자산	84	215	216	291	218
단기금융자산	48	59	150	192	205
매출채권 및 기타채권	44	77	71	54	82
재고자산	1	0	0	0	3
기타유동자산	53	47	35	51	97
비유동자산	212	225	230	219	759
투자자산	3	6	9	6	31
유형자산	77	79	95	94	99
무형자산	132	134	112	99	524
기타비유동자산	0	6	14	20	105
자산총계	443	623	703	807	1,364
유동부채	116	189	164	146	532
매입채무 및 기타채무	35	58	61	61	77
단기금융부채	50	63	23	3	188
기타유동부채	31	68	80	82	267
비유동부채	6	5	5	9	150
장기금융부채	0	1	0	2	141
기타비유동부채	6	4	5	7	9
부채총계	122	194	169	154	682
지배지분	321	429	534	653	681
자본금	25	25	25	25	75
자본잉여금	205	202	211	236	192
기타자본	-4	0	5	5	5
기타포괄손익누계액	-1	0	-1	0	-2
이익잉여금	96	212	328	387	412
비지배지분	0	0	0	1	1
자본총계	321	429	534	653	683

투자지표

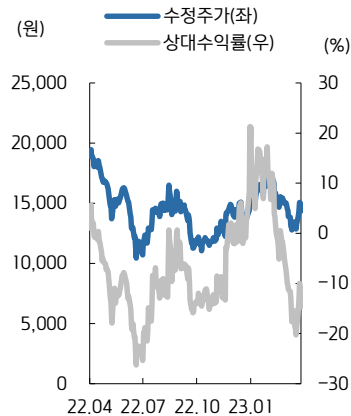
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
12월 결산					
주당지표(원)					
EPS	38	164	166	91	42
BPS	436	583	719	878	912
CFPS	64	192	214	124	126
DPS	20	25	35	25	10
주가배수(배)					
PER	20.9	14.9	22.2	33.6	78.3
PER(최고)	38.6	23.5	30.3		
PER(최저)	16.6	4.6	7.6		
PBR	1.81	4.18	5.13	3.47	3.60
PBR(최고)	3.34	6.61	6.99		
PBR(최저)	1.43	1.30	1.75		
PSR	1.86	2.80	3.37	3.68	3.17
PCFR	12.4	12.7	17.2	24.5	26.0
EV/EBITDA	9.7	9.8	13.5	18.8	7.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.7	5.0	6.9	9.2	23.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	6.7	22.6	18.5	8.9	2.9
ROE	9.0	32.1	25.4	11.4	4.7
ROIC	12.8	49.7	58.1	34.1	13.8
매출채권회전율	7.1	10.5	10.9	9.9	11.3
재고자산회전율	423.9	1,164.7	3,487.0	4,121.4	465.6
부채비율	38.0	45.2	31.7	23.6	99.9
순차입금비용	-25.2	-49.0	-64.2	-73.2	-13.8
이자보상배율	46.8	86.9	135.0	298.7	5.4
총차입금	50	64	23	6	329
순차입금	-81	-210	-343	-478	-94
NOPLAT	51	161	178	95	101
FCF	41	129	163	76	62

자료: 키움증권 리서치센터

대원미디어(048910): 전통의 IP 강자

주가(4/3): 14,300원
시가총액: 1,799억 원

KOSDAQ (4/3)	854.96pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	19,450원	10,450원
최고/최저가대비	-26.5%	36.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-5.3%	-11.1%
6M	24.9%	-1.7%
1Y	-23.9%	-15.7%
발행주식수	12,579천주	
일평균 거래량(3M)	213천주	
외국인 지분율	2.3%	
배당수익률(2023E)	0.7%	
BPS(2023E)	8,385원	
주요 주주	정육 외 4인	36.9%



◎ 다양한 원천 IP 소싱을 통한 사업 전개에 강점 보유

- 동사는 <짱구>, <도라에몽>, <원피스> 등 일본의 주요 IP에 대한 라이선스 보유하고 있어 국내 여러 브랜드와 콜라보 사업 전개 가능. 또한 <무직 타이거>, <아머드 사우르스> 같은 자체 제작 IP도 보유
- 애니메이션 방송 및 웹툰/만화 출판 사업을 영위하고 있는 자회사를 통해 IP 관련 다양한 사업 영역 확보
- 2023년 매출은 3,003억원(yoy -1.1%), 영업이익 170억원(yoy +19.0%, OPM 5.7%) 달성 전망

◎ 닌텐도 스위치 판매량 감소에 따른 영향은 제한적

- 2021년 닌텐도 스위치 OLED 모델 출시로 유통 사업 부문은 최대 실적 달성. 이후로 닌텐도 유통 매출은 감소 국면에 진입하였고 차세대 신규 모델 출시 이전까지 감소세는 이어질 것으로 전망
- 다만, 닌텐도 본체 및 게임 타이틀 유통 수익성은 낮은 수준이라 고수익성의 IP 라이선스, TCG(유희왕 카드 등) 사업부의 성장이 이어지면서 이익 개선세는 지속될 것으로 기대

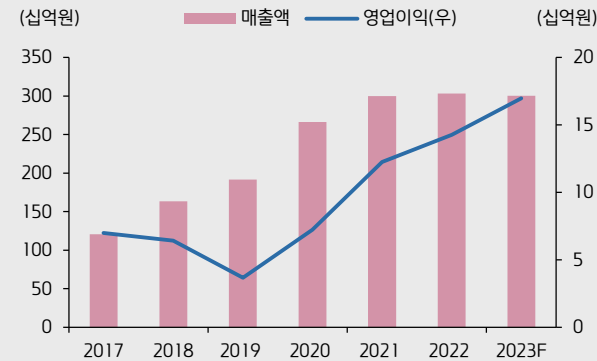
◎ <슬램덩크>, <스즈메의 문단속> 영화 흥행에 따른 수혜 기대

- <더 퍼스트 슬램덩크> 장기 흥행으로 자회사 대원씨아이의 슬램덩크 만화책 판매량 급증. 올해 5월까지 슬램덩크 관련 만화책 판매량 250만부 달성 전망
- <스즈메의 문단속> 흥행으로 소장용 소설에 대한 관심이 함께 증가하며 수혜 기대

(십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	191.5	266.2	299.8	303.5	300.3
영업이익	3.7	7.2	12.3	14.3	17.0
EBITDA	13.9	16.4	21.4	31.5	37.1
세전이익	3.9	6.4	10.6	9.7	18.4
순이익	3.2	6.5	8.5	7.2	14.0
지배주주지분순이익	1.1	4.1	5.7	5.6	11.2
EPS(원)	87	326	451	446	888
증감률(% YoY)	-47.1	272.5	38.5	-1.2	99.2
PER(배)	77.2	28.6	47.1	31.1	16.1
PBR(배)	1.08	1.39	2.96	1.83	1.71
EV/EBITDA(배)	6.9	8.0	13.3	6.2	4.6
영업이익률(%)	1.9	2.7	4.1	4.7	5.7
ROE(%)	1.4	5.0	6.5	6.0	11.1
순차입금비용(%)	-11.3	-9.6	-8.7	-7.3	-31.3

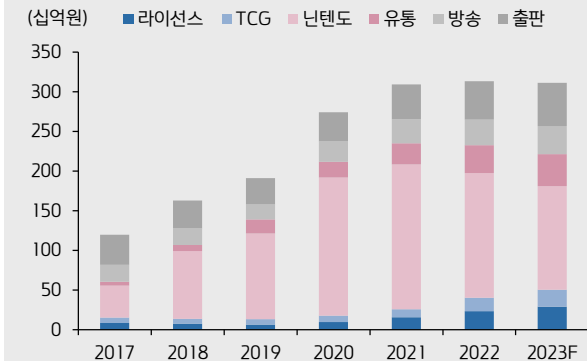
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 키움증권 리서치센터

대원미디어 사업 영역

출판	- 대원사이아 - 스토리작	
방송	- 대원방송 - 대원엔터테인먼트	
유통	- 닌텐도 - 완구 - 캐릭터 상품 - TCG / SCC	
콘텐츠	- 애니메이션 창작 - IP 라이선스 - 영화 · 전시	

자료: 대원미디어, 키움증권 리서치센터

다양한 보유 IP 활용 콜라보 사업 전개



자료: 대원미디어, 키움증권 리서치센터

대원미디어(048910) 재무제표

미디어/엔터/레저

포괄손익계산서

12월 결산	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	191.5	266.2	299.8	303.5	300.3
매출원가	162.1	234.4	260.4	251.2	240.0
매출총이익	29.4	31.8	39.4	52.3	60.3
판매비	25.8	24.6	27.2	38.0	43.3
영업이익	3.7	7.2	12.3	14.3	17.0
EBITDA	13.9	16.4	21.4	31.5	37.1
영업외손익	0.2	-0.8	-1.6	-4.6	1.4
이자수익	0.8	0.9	0.9	2.0	3.7
이자비용	0.4	0.4	0.4	1.4	1.4
외환관련이익	0.3	0.3	0.3	0.6	0.5
외환관련손익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-1.4	-2.1	-5.5	-1.1
법인세비용	3.9	6.4	10.6	9.7	18.4
법인세비용	0.7	-0.1	2.1	2.5	4.5
계속사업순이익	0.2	6.5	8.5	7.2	14.0
당기순이익	3.2	6.5	8.5	7.2	14.0
지배주주순이익	1.1	4.1	5.7	5.6	11.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	17.2	39.0	12.6	1.2	-1.1
영업이익 증감률	-42.3	94.6	70.8	16.3	18.9
EBITDA 증감률	-3.5	18.0	30.5	47.2	17.8
지배주주순이익 증감률	-47.1	272.7	39.0	-1.8	100.0
EPS 증감률	-47.1	272.5	38.5	-1.2	99.2
매출총이익률(%)	15.4	11.9	13.1	17.2	20.1
영업이익률(%)	1.9	2.7	4.1	4.7	5.7
EBITDA Margin(%)	7.3	6.2	7.1	10.4	12.4
지배주주순이익률(%)	0.6	1.5	1.9	1.8	3.7

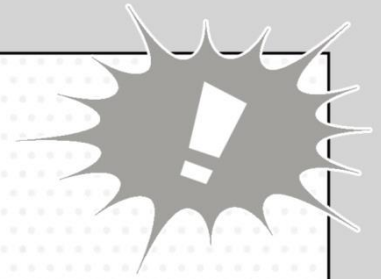
현금흐름표

12월 결산	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	2.3	13.7	8.5	13.1	40.1
당기순이익	3.2	6.5	8.5	7.2	14.0
비현금항목의 가감	12.4	9.8	13.6	25.2	23.6
유형자산감가상각비	3.6	3.9	4.2	3.7	4.3
무형자산감가상각비	6.6	5.2	5.0	13.6	15.8
지분법평가손익	-0.3	-0.1	-0.2	-1.0	0.0
기타	2.5	0.8	4.6	8.9	3.5
영업활동자산부채증감	-10.8	-2.3	-13.0	-15.0	4.5
매출채권및기타채권의감소	-1.3	3.8	-2.9	-5.5	0.3
재고자산의감소	-1.1	0.4	-6.0	-9.2	0.3
매입채무및기타채무의증가	0.0	-3.7	1.0	0.1	0.4
기타	-8.4	-2.8	-5.1	-0.4	3.5
기타현금흐름	-2.5	-0.3	-0.6	-4.3	-2.0
투자활동 현금흐름	-8.6	-9.5	-13.9	-25.2	-26.9
유형자산의 취득	-1.2	-0.4	-1.1	-1.6	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-7.1	-6.4	-12.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.4	-7.8	-4.3	3.3	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.7	3.8	-4.5	-11.2	-20.2
기타	-1.4	-2.0	-2.4	-3.7	-3.7
재무활동 현금흐름	1.7	-2.9	3.6	16.9	10.5
차입금의 증가(감소)	5.1	-2.6	1.6	3.9	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.8	1.5	0.0
자기주식처분(취득)	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.5	-0.3	-0.2	-0.3	-1.2
기타	0.0	0.0	1.4	11.8	11.7
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.6	1.3	-1.8	4.8	14.3
기초현금 및 현금성자산	15.0	10.4	11.7	9.9	14.7
기말현금 및 현금성자산	10.4	11.7	9.9	14.7	29.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	67.4	63.7	80.0	105.5	135.9
현금 및 현금성자산	10.4	11.7	9.9	14.7	28.9
단기금융자산	13.1	9.3	13.8	25.0	45.1
매출채권 및 기타채권	16.7	15.7	21.0	27.0	26.8
채권자산	15.5	14.9	20.2	28.9	28.6
기타유동자산	11.7	12.1	15.1	9.9	6.5
비유동자산	68.8	81.0	84.1	86.9	69.8
투자자산	11.2	19.0	23.3	20.0	23.0
유형자산	25.6	23.4	20.8	21.9	17.6
무형자산	22.0	26.9	25.0	29.8	14.0
기타비유동자산	10.0	11.7	15.0	15.2	15.2
자산총계	136.1	144.7	164.1	192.3	205.7
유동부채	28.1	29.0	40.2	60.3	60.7
매입채무 및 기타채무	13.2	15.7	19.7	22.8	23.2
단기금융부채	8.4	7.8	11.7	27.5	27.5
기타금융부채	6.5	5.5	8.8	10.0	10.0
비유동부채	6.9	6.5	5.2	5.1	5.1
장기금융부채	3.6	2.6	1.6	2.7	2.7
기타비유동부채	3.3	3.9	3.6	2.4	2.4
부채총계	34.9	35.5	45.4	65.4	65.9
지배주주	78.5	84.2	90.3	95.3	105.5
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	51.1	51.1	51.1	50.4	50.4
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타표준손익누계액	13.4	2.8	3.1	3.1	3.3
이익잉여금	11.9	28.2	33.9	39.7	49.7
비지배주주	22.7	25.0	28.4	31.6	34.4
자본총계	101.2	109.2	118.7	126.9	139.8
투자지표					
12월 결산	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
주당지표(원)					
EPS	87	326	451	446	888
BPS	6,244	6,696	7,176	7,579	8,385
CFPS	1,239	1,293	1,757	2,578	2,987
DPS	0	0	0	100	100
주가배수(배)					
PER	77.2	28.6	47.1	31.1	16.1
PER(최고)	117.2	29.7	123.5		
PER(최저)	60.7	11.1	18.7		
PBR	1.08	1.39	2.96	1.83	1.71
PBR(최고)	1.64	1.45	7.76		
PBR(최저)	0.85	0.54	1.17		
PSR	0.44	0.44	0.89	0.57	0.60
PCFR	5.4	7.2	12.1	5.4	4.8
EV/EBITDA	6.9	8.0	13.3	6.2	4.6
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	16.7	8.7
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7
ROA	2.4	4.6	5.5	4.1	7.0
ROE	1.4	5.0	6.5	6.0	11.1
ROIC	4.1	8.5	11.6	10.5	16.9
매출채권회전율	12.0	16.4	16.3	12.6	11.2
재고자산회전율	12.9	17.6	17.1	12.3	10.4
부채비율	34.5	32.5	38.3	51.5	47.1
순차입금비율	-11.3	-9.6	-8.7	-7.3	-31.3
이자보상배율	8.3	19.0	28.5	10.4	12.4
총차입금	12.0	10.5	13.3	30.3	30.3
순차입금	-11.4	-10.5	-10.3	-9.3	-43.8
NOPLAT	13.9	16.4	21.4	31.5	37.1
FCF	-5.8	5.5	-2.5	-2.6	37.4



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 4월 3일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%