

Flash Note

2023-12-15

NR

액면가	500 원
종가(2023/12/14)	4,990 원

[인터넷/게임] 윤예지
2122-9188 / yj.yoon@hi-ib.com

키다리스튜디오(020120)

굿즈와 중국

4분기는 적자 지속

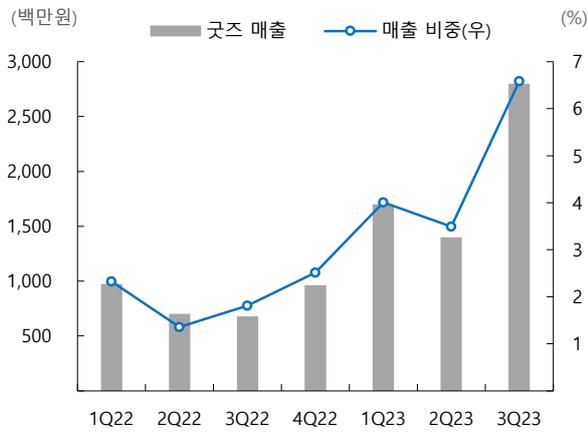
키다리스튜디오는 4 분기에도 적자를 지속할 것으로 전망한다. 4 분기 블랙프라이데이 행사로 플랫폼 거래액은 3 분기에서 반등할 것으로 예상하나, 작가 정산 비용과 번역비 등 변동비 또한 동반 증가해서 이익 레버리지를 기대하기는 어렵다. 또한, IT 관련 일회성 비용, 한국 플랫폼 브랜드 광고, 중동 신규 플랫폼 런칭으로 영업 비용도 늘어날 것으로 예상된다. 영상 사업을 제외한 키다리스업부 별도와 레진코믹스는 소폭이지만 흑자를 기록하고 있을 것으로 추정하나, 델리튼과 영상 사업부의 적자가 재무에 부담으로 작용하고 있다. 내년에는 유럽 플랫폼을 성인향으로 전환하며 마케팅 비용을 절감하고, 미국/동남아 등 흑자 전환 가능성이 높은 국가로 비중을 실으면서 흑자 전환이 가능할 것으로 기대한다.

반등의 첫 번째 열쇠, 굼즈

키다리스튜디오 반등의 열쇠는 굼즈와 중국향 비즈니스의 확장에 있다고 판단한다. 키다리는 니치 마켓인 여성향 플랫폼 압도적인 M/S 1 위 기업으로 이용자(Q)의 확대보다는 인당 과금액(P)을 올리는 전략이 유효하다고 판단한다. 인당 과금액을 올리는 방법은 웹툰 편당 과금액을 올리거나, 웹툰 IP 를 활용한 2 차 매출을 올리는 방법이 있다. 키다리는 최근 일부 작품에 대한 가격 인상을 실시한 바 있으며, 포괄적인 가격 인상에 대한 사용자들의 부담감이 더 크다는 것을 감안했을 때 IP 를 활용한 굼즈 판매가 가장 효율적인 방법이다. 봄툰/레진코믹스의 IP 를 활용한 굼즈 사업은 키다리의 사업 중 가장 고마진의 비즈니스로 해당 매출 비중의 확대는 전사 흑자 전환을 주도할 것으로 예상된다.

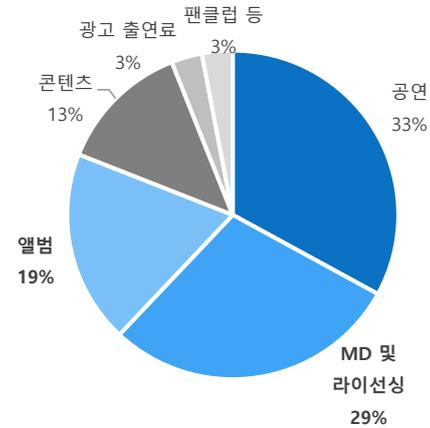
사측이 제시한 23년 굼즈 매출 가이드는 75 억원으로, 전년 대비 두 배 이상 성장이 예상된다. 3 분기까지 누적으로 59 억원을 기록했고, 4 분기는 시즌스 그리팅 등 계절적 성수기인 것을 감안하면 연간 목표의 초과 달성도 충분히 가능하다고 판단한다. 24 년도 목표치로 제시한 100 억원 매출도 23 년도의 성장률을 감안했을 때 보수적인 추정치라고 판단하며, 추가적인 가이드스 상향을 예상한다. 일본의 애니메이션 산업 전체에서 굼즈 매출의 비중이 49%, 19년도 기준 하이브 매출에서 굼즈, 앨범 등 간접 매출 비중이 48%임을 고려했을 때, 올해 75 억원 굼즈 매출은 매출 비중 4%에 불과해 향후 추가적인 성장 가능성도 높다. 특히나 거래액으로 잡히지 않는 중국 팬덤의 규모까지 감안했을 때는 굼즈 사업의 추가적인 업사이드는 열려있다고 판단한다.

그림1. 키다리스튜디오 굿즈 매출 분기 추이



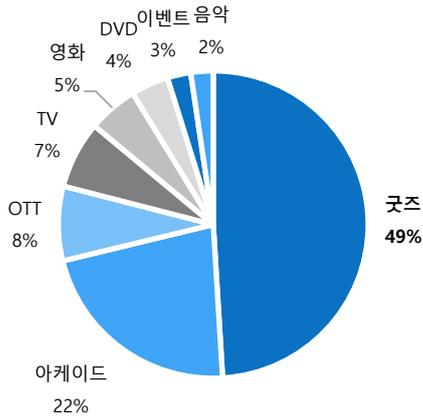
자료: 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 하이브 19년도 매출 비중



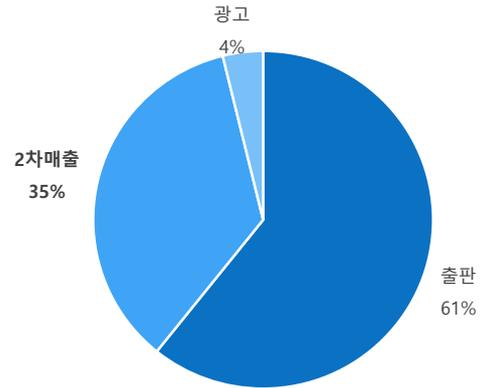
자료: 하이브, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 일본 애니메이션 산업 매출 비중



자료: 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 일본 출판사 슈에이샤(집영사) 매출 비중



자료: 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

표1. 키다리스튜디오 재무 성과

(단위:십억원)

	FY21	FY22	FY23F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	119	169	169	42	52	37	38	42	40	43	44
본사(분통)	51	85	86	21	24	19	21	22	21	21	23
델리톤	12	10	10	3	3	3	1	2	3	3	3
레진	62	89	91	22	28	20	20	22	22	24	24
영업이익	(4)	(14)	(18)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)
OPM(%)	7	4		2	7						

자료: 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

반등의 두 번째 열쇠, 중국

키다리스튜디오 IP 의 중국 인기는 상상 이상이다. 중국 SNS 웨이보의 한/일 만화 공식 계정 인기 순위에서 웹툰 중 유일하게 10 위권에 포함된 작품이 키다리 IP <물가의 밤>이다. 12 월 9 일 기준 해당 차트의 20 위권 내에 포함된 한국 웹툰 IP 는 단 3 작품이며, 모두 키다리 소유의 플랫폼에서 연재되는 IP 이다. 14 위에 위치한 <징크스>의 경우 팔로워 수가 23 만 명 이상이다. 정식 출시한 중국 플랫폼도 없으며, 중국향 유통 사업도 본격적으로 개시하기 전임에도 불구하고 이미 중국에서 엄청난 팬덤을 보유하고 있는 것이다. 키다리 굿즈 매출의 상당 부분이 중국 타이공 매출일 가능성이 높다고 판단한다.

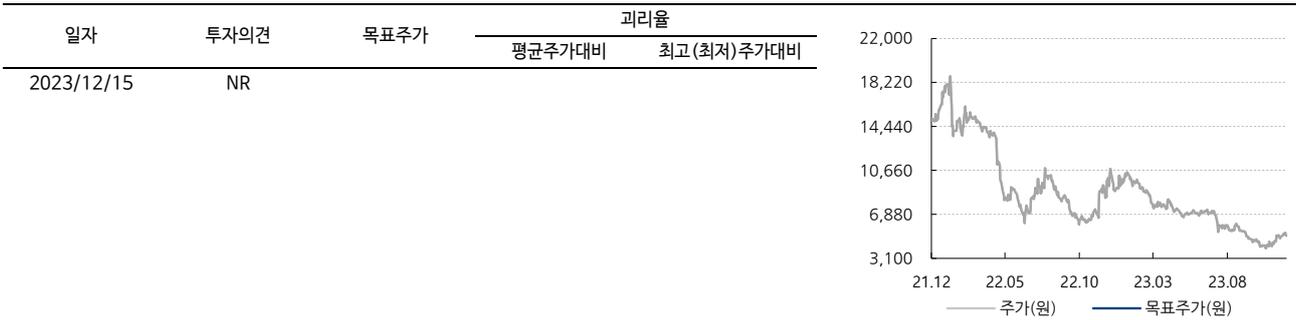
향후 키다리의 주요한 성장 동력은 굿즈인 만큼 중국 시장에 적극적인 진출이 필요하다. 키다리의 향후 수익화 방법은 굿즈가 될 가능성이 높다고 판단한다. 팬덤이 넓기보다는 깊은 BL IP 특성상 네이버웹툰, 카카오페이지보다는 오히려 엔터사에 가까운 모델일 가능성이 높다. 네이버, 카카오와 같이 영상화를 통해 IP 를 확장하는 메이저 플랫폼들에게 중국은 규제로 인해서 매력적인 시장이 아닐 수 있으나 키다리는 상황이 다르다. 플랫폼 직접 런칭은 어렵더라도, SAMG 엔터와 같이 중국향 라이선스 매출이나 굿즈 직접 유통은 가능할 것으로 판단한다. 중국향 특화 굿즈 제작을 통한 중국 내 팬덤을 공고화 작업도 필요하다.

그림 5. 웨이보 인기 차트 '일본/한국 만화' 카테고리 순위

 咒术回战 2747今日互动 69万咒术师	 文豪野犬 240今日互动 43万横滨市民
 排球少年 1168今日互动 165万粉丝	 夏目友人帐 103今日互动 83万帐中妖
 蓝色监狱 1742今日互动 24万Egolst	 葬送的芙莉莲 1466今日互动 2万粉丝
 名侦探柯南 541今日互动 219万名侦探	 韩漫魔咒 617今日互动 23万解咒术
 海贼王 244今日互动 132万海贼	 灵能百分百 126今日互动 38万粉丝
 chikawa 450今日互动 13万除虫师	 魔卡少女樱 156今日互动 39万魔法使
 进击的巨人 330今日互动 137万调查兵	 鬼灭之刃 175今日互动 95万鬼杀队员
 蜡笔小新 302今日互动 38万春日部防卫队...	 新世纪福音战士 85今日互动 15万Lilin
 银魂 352今日互动 16万JustWe	 韩漫鬼夜曲 185今日互动 3万小金童
 水边之夜 322今日互动 6万角侦探	 JOJO 183今日互动 58万花木小号

자료: 웨이보, 하이투자증권 리서치본부

키다리스튜디오 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-15 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-