

2021.02 K-MRI FLEX

웹툰(K-IP)이 곧 글로벌 흥행 IP

대원미디어, 키다리스튜디오, 디앤씨미디어, 미스터블루

미드스몰캡 김한경 02-3771-9733 / 20200028@iprovest.com

인터넷·미드스몰캡 박지원 02-3771-9162 / 20190004@iprovest.com

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 이 조사항료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. / 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항 (기준일자_2020.12.31)

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.6	7.5	1.9	0.0

업종투자의견

비중확대(Overweight) : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가 상승 기대
중립(Neutral) : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
비중축소(Underweight) : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가 하락 기대

기업 투자기간 및 투자등급

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제
Buy(매수) : KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Trading Buy : KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유) : KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도) : KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하



이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.



KYOBO
교보증권

Contents

산업
분석

글로벌 웹툰 시장 현황 및 웹툰 기반 OSMU 본격화

FLEX
종목

대원미디어, 키다리스튜디오

탐방
노트

디앤씨미디어, 미스터블루



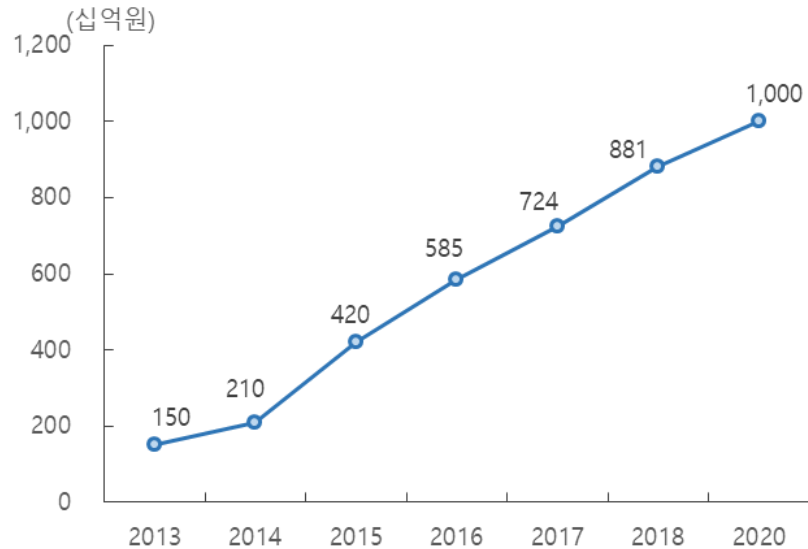
산업 분석

국내 플레이어들이 조성하는 글로벌 웹툰 시장

□ 국내·외 웹툰 시장 규모

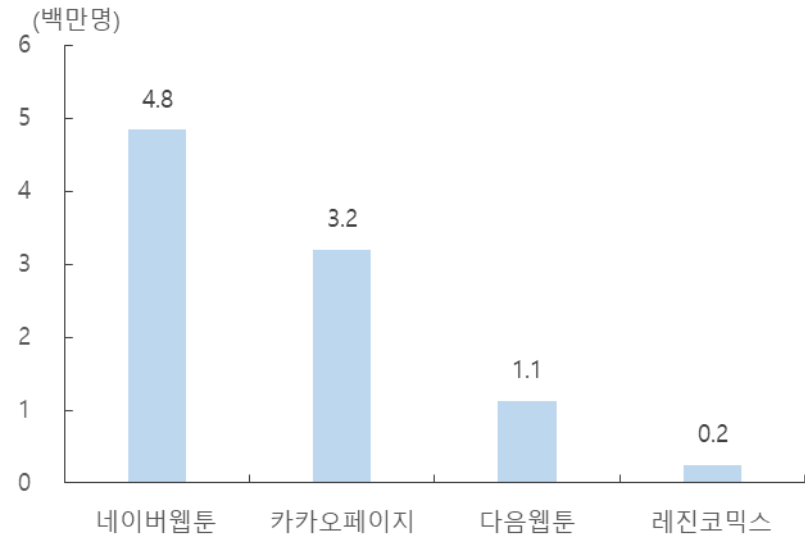
- 국내 웹툰 시장은 2013년 1,500억원 규모에서 2020년 1조원 규모로 성장
- MAU 기준 웹툰 앱 순위는 ① 네이버웹툰 ② 카카오페이지 ③ 다음웹툰 ④ 레진코믹스

국내 웹툰시장 규모 추이



자료: KT경영경제연구소, 교보증권 리서치센터

2020년 3월 주요 웹툰 앱 MAU



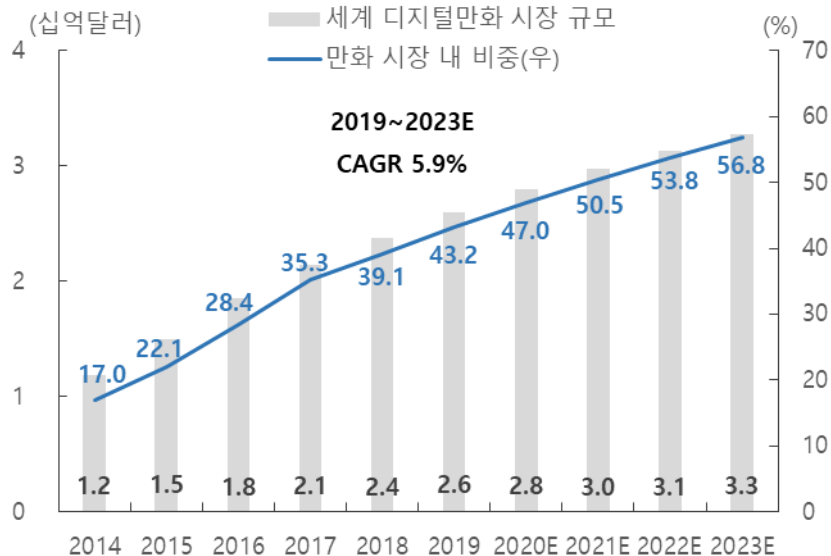
자료: 아이지에이웍스, 교보증권 리서치센터

국내 플레이어들이 조성하는 글로벌 웹툰 시장

□ 국내·외 웹툰 시장 규모

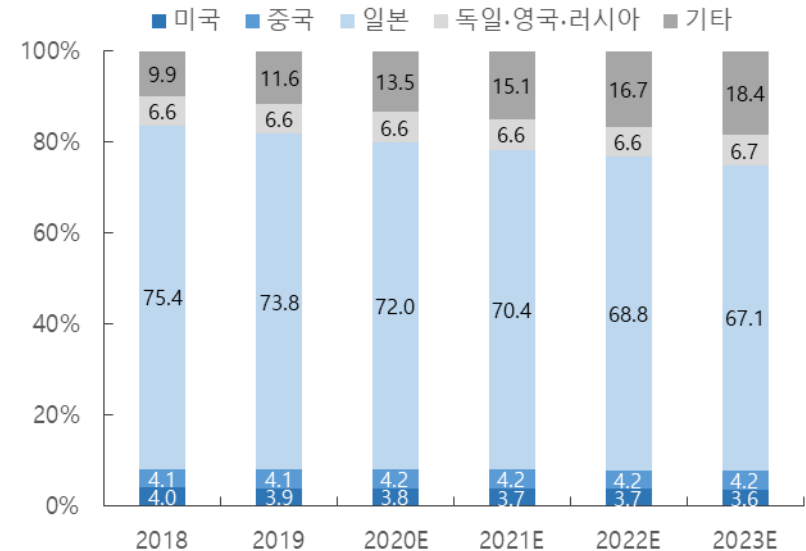
- 전세계 디지털 만화 시장은 2019년에서 2023년(E)까지 연평균 5.9%로 성장해 33억달러(한화 3.6조원) 규모를 형성할 것으로 추정됨
- 디지털 만화가 전체 만화 시장(디지털+인쇄)에서 차지하는 비중은 올해 50% 최초 돌파 예상
- 일본은 2023년까지도 전세계 디지털 만화 시장에서 차지하는 비중이 60%를 넘으면서 디지털 만화 산업 내 가장 중요한 시장으로 남아있을 것

세계 디지털만화 시장 규모 추이



자료: 과학기술정보통신부, 교보증권 리서치센터

세계 디지털만화 시장 국가별 비중 추이



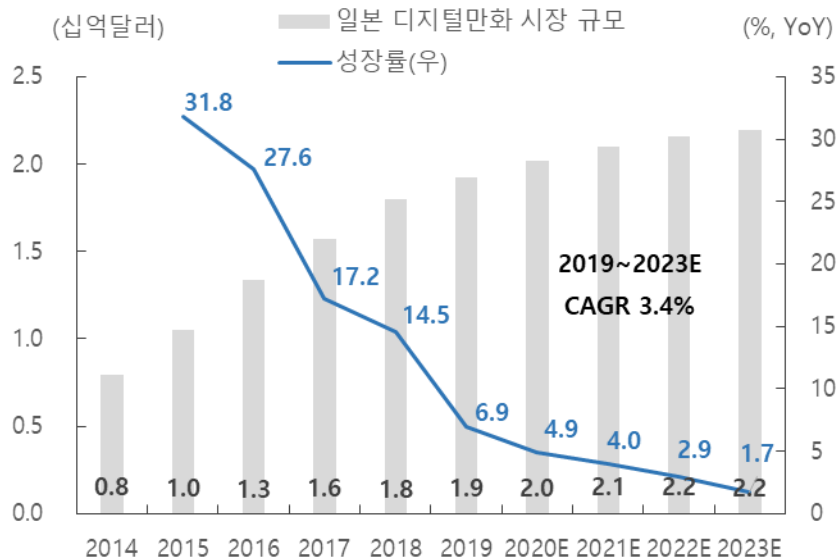
자료: 과학기술정보통신부, 교보증권 리서치센터

국내 플레이어들이 조성하는 글로벌 웹툰 시장

□ 일본 디지털 만화 · 웹툰 시장

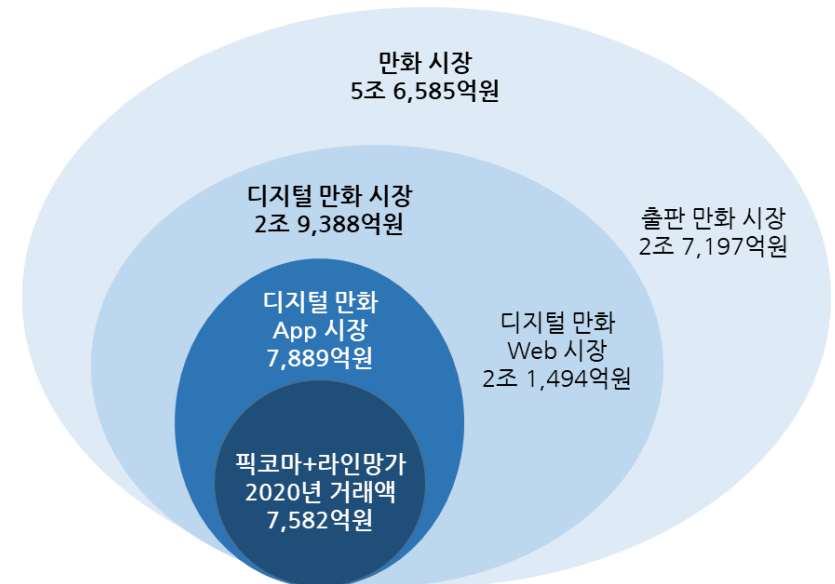
- 일본 만화 시장은 2023년까지 22억달러 규모로 성장할 전망
- 아직까지도 출판 만화가 전체 시장의 48.0%를 차지하며 한국에 비해 인쇄 만화책에 대한 선호도 높게 유지
- 현재 일본에서는 디지털 만화 소비 방식이 Web에서 App으로 전환되면서 디지털 만화 App 고성장 중
- NAVER의 '라인망가'와 카카오의 '픽코마'가 일본 디지털 만화 App 시장 주도

일본 디지털만화 시장 규모 및 성장률 추이



자료: 과학기술정보통신부, 교보증권 리서치센터

일본 만화 시장 구분



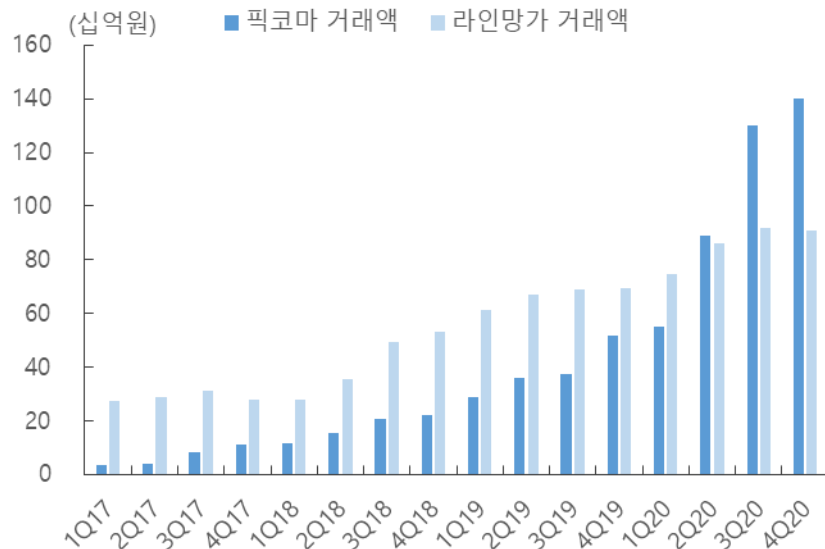
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

국내 플레이어들이 조성하는 글로벌 웹툰 시장

□ 일본 디지털 만화 · 웹툰 시장

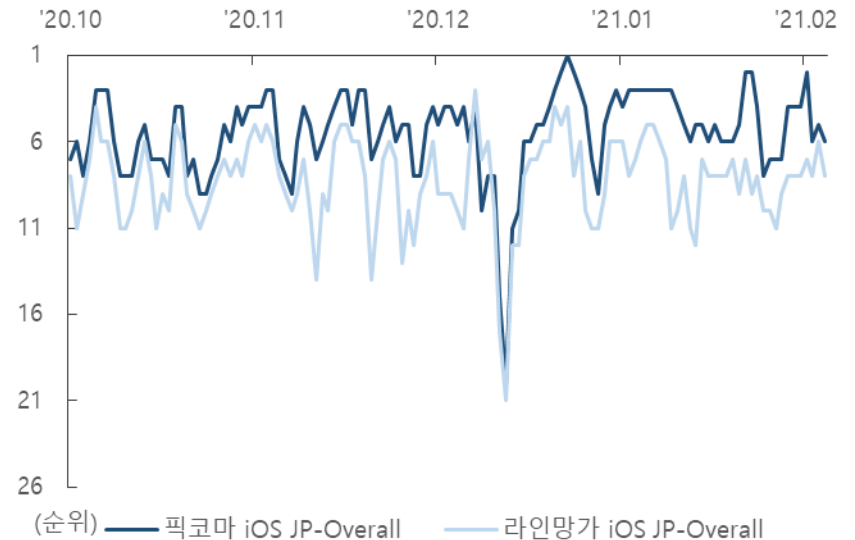
- 일본 유명 IP 단행본을 digitalize해 앱에서 공급하던 라인망가가 일본 만화 App 시장을 주도했었으나 현재는 카카오의 픽코마가 1위
- 후발주자였던 픽코마는 사람들의 스마트폰 사용 패턴에 맞게 장편 단행본을 화별로 나눠 유료화해 성공
- 픽코마의 또 다른 성공 요인은 K-IP: 2020년 7월 기준 픽코마 3만여개 작품 중 K-웹툰 수는 1.3%에 불과하지만 픽코마 전체 거래액 내 비중은 35~40%
- 한국 인기 웹툰 ‘나 혼자만 레벨 업’ 일본 현지 누적 구독자수 100만명 돌파

픽코마 및 라인망가 거래액 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

픽코마 및 라인망가 거래액 일본 iOS 매출 순위 추이



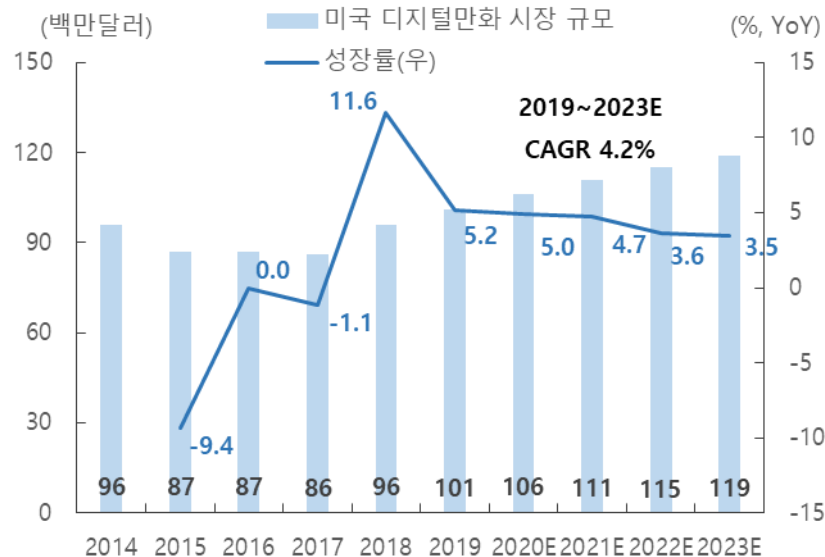
자료: 앱애니, 교보증권 리서치센터

국내 플레이어들이 조성하는 글로벌 웹툰 시장

□ 미국 디지털 만화 · 웹툰 시장

- 미국 디지털 만화 시장은 2023년까지 1.2억달러(한화 1,320억원) 시장으로 성장할 전망
- 미국 디지털 만화 플레이어들은 아마존의 Comixology, 마블의 Marvel Unlimited 등이 있으나 대부분 기존의 출판 만화를 그대로 digitalize한 형태
- 네이버는 한국의 스마트폰 특화 스낵컬처형 ‘웹툰’으로 미국 시장 도전. 미국 웹툰 작가 육성 플랫폼 ‘캔버스’에는 하루 1천개 이상의 에피소드가 올라오고 있음
- 2020년 말 기준 네이버웹툰 글로벌 MAU 7,200만명 돌파

미국 디지털만화 시장 규모 및 성장률 추이



자료: 과학기술정보통신부, 교보증권 리서치센터

네이버웹툰의 미국 작가 육성 플랫폼 ‘CANVAS’



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

웹툰 IP, OSMU의 중심으로 떠오른다

□ 웹툰 IP의 흥행 성적표 우수

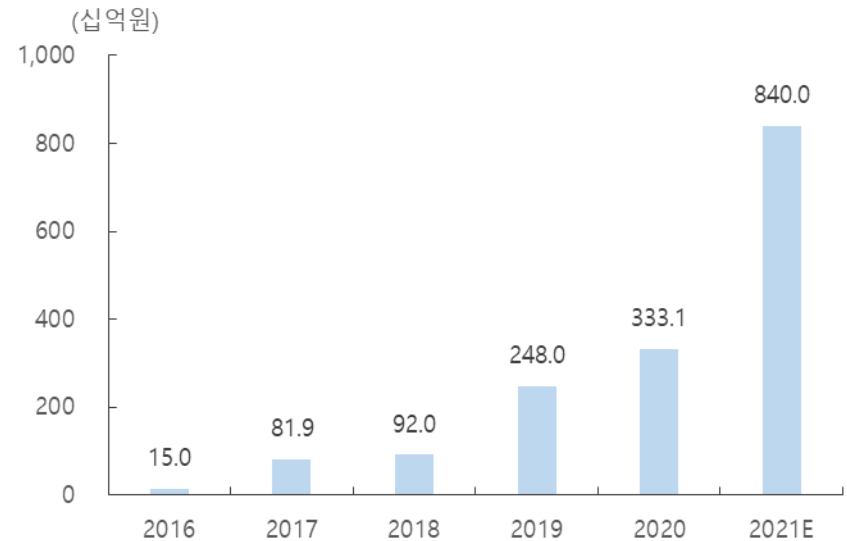
- ‘스위트홈’, ‘승리호’ 등 웹툰 IP 기반 넷플릭스 오리지널 콘텐츠로 제작되어 글로벌 흥행 기록
- ‘스위트홈’은 12월 공개 후 한국 포함 8개국에서 넷플릭스 차트 1위 등극. 네이버 웹툰 원작 드라마로 영어, 일본어, 프랑스어 등 9개 언어로 서비스되며 글로벌 누적 조회수 12억뷰를 달성한 바 있음
- 카카오페이지의 웹툰을 원작으로 제작된 ‘승리호’ 역시 넷플릭스에 공개되어 26개국에서 인기영화 1위에 등극
- 국산 웹툰이 K-드라마의 글로벌 흥행에 기여하며 드라마제작사와 함께 한국 웹툰사의 글로벌 위상도 동반 상승

K-웹툰기반 넷플릭스 오리지널 콘텐츠



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

넷플릭스 한국 투자 금액 추이



자료: 언론, 교보증권 리서치센터

웹툰 IP, OSMU의 중심으로 떠오른다

□ OTT 플랫폼이 쏟아진다

- 글로벌 OTT 경쟁이 본격화되며 웹툰 시장 수혜 예상
- 넷플릭스에 이어 디즈니플러스, HBO맥스, 텐센트비디오, 아이치이, CJ 티빙, SKT 웨이브, 쿠팡 플레이 등 OTT 난립 예상
- K-드라마의 글로벌 흥행 성적표 우수, 특히 아시아권 국가에서는 돌풍을 일으키고 있음
- 1차적 수혜는 드라마 제작사들에 돌아가겠지만 웹툰 IP 기반 드라마 제작 역시 어느 때보다도 활성화될 것으로 예상
- 웹툰 기반 K-드라마의 흥행은 국산 웹툰이 글로벌화를 가속화시킬 전망

글로벌 OTT 경쟁 심화

회사	서비스	비고	가입자 수
넷플릭스	넷플릭스	2007년 스트리밍 서비스 개시, 글로벌 1위 OTT	2억370만
월트디즈니	디즈니플러스	마블, 디즈니, 픽사 등 강력한 IP 보유	8,680만
아마존	아마존프라임비디오	아마존 프라임 연계, 글로벌 2위 OTT	1억 5천만
애플	애플TV 플러스	iOS 독보적 점유율, 저렴한 요금	
워너브라더스	HBO 맥스	워너브라더스 신작 동시 개봉	4,150만
텐센트	텐센트비디오	게임 스트리밍 강점 보유	1억 2천만
바이두	아이치이	중국 1등 동영상 스트리밍 서비스	1억 1,900만
CJ E&M	티빙	CJ E&M, JTBC 합작, 향후 3년간 4,000억 이상 투자	
SKT	웨이브	SKT와 지상파 3사 협력 OTT 서비스	200만
쿠팡	쿠팡플레이	아마존 프라임 비디오 벤치마킹	

자료: 언론, 교보증권 리서치센터

웹툰 IP, OSMU의 중심으로 떠오른다

□ 2차 저작물에 대한 수익 배분 구체화 예상

- 웹툰·웹소설 기반 흥행 사례가 누적되고 있어 2차 저작물에 대한 수익 배분 역시 더욱 구체화될 것
- 아직까지는 웹툰 플랫폼 또는 CP사에 배분되는 수익 규모는 다소 적고 배분 비율 역시 편차가 큰 상황
- 그러나 ‘스위트 홈’과 같이 웹툰 IP의 글로벌 흥행력을 입증하는 사례가 늘어나며 향후 IP 홀더의 R/S 상승 전망
- 또한 CP사들도 작가 네트워크를 통한 콘텐츠 조달뿐만 아니라 자체 스튜디오 설립을 통한 웹툰 제작에 나서고 있어 과거와 달리 수익 배분 조건 또는 내용이 체계화될 수 있다는 판단

웹툰 IP 흥행 사례

제목	방영년도	제작사	방영 플랫폼	작가
미생	2014	스튜디오드래곤	tvN	윤태호
치즈인더트랩	2016	에이트웍스	tvN	순끼
김비서가 왜 그럴까	2018	본팩토리, 스튜디오드래곤	tvN	정경윤
쌈니다 천리마마트	2019	스튜디오N	tvN	김규삼
신의 나라(킹덤)	2019~	에이스토리	넷플릭스	김은희/윤인완
타인은 지옥이다	2019	우상, 스튜디오N	OCN	김용기
이태원 클라쓰	2020	쇼박스	JTBC, 넷플릭스	광진
스위트홈	2020	스튜디오 드래곤, 스튜디오N	넷플릭스	김칸비/황영찬
경이로운 소문	2020	스튜디오 드래곤, 네오엔터	OCN, 넷플릭스	장이
여신강림	2021	본팩토리, 스튜디오드래곤	tvN	냐옹이
승리호	2021	메리크리스마스	넷플릭스	홍성혁

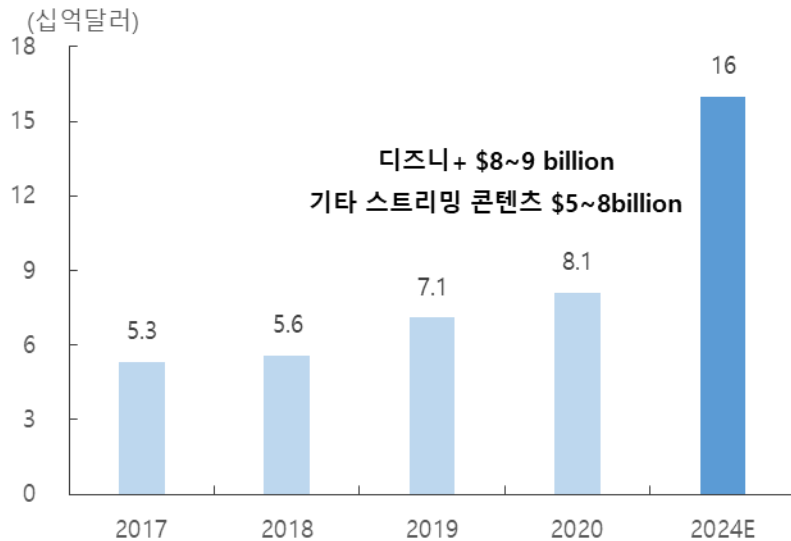
자료: 언론, 교보증권 리서치센터

웹툰 IP, OSMU의 중심으로 떠오른다

□ CASE STUDY: 마블, 만화 IP OSMU의 대표적 성공 사례

- 마블코믹스는 만화 IP의 OSMU를 가장 잘 보여주는 사례로 슈퍼히어로 영화로부터 26조원 이상의 매출을 거둬들임
- 디즈니는 2009년 마블 엔터테인먼트를 성공적으로 인수(40억달러)하며 강력한 IP 라인업을 추가하게 됨
- MCU는 TV 시리즈로 뻗어나가며 디즈니 플러스의 가입자 유치에도 큰 역할을 담당하고 있음
- 만화 시장보다 더 거대한 2차 저작물 시장이 존재한다는 강력한 증거

디즈니 콘텐츠 제작 투자 추이



디즈니 주가 추이



웹툰/웹소설 플랫폼 상장 릴레이

□ 글로벌 웹툰 플랫폼의 릴레이 상장

- 네이버웹툰 / 카카오페이지(픽코마) / 리디북스 / 밀리의서재 등 글로벌/로컬 웹툰 회사들 5년 내 상장 예정
- 교보증권은 네이버웹툰 가치 5.0조원, 카카오페이지 가치 3.6조원, 픽코마 3.4조원으로 추정
- 리디 등의 웹소설 플랫폼도 높은 가격에 투자 유치 받은 이력 있음
- China literature 높은 멀티플에 거래 중
- 국산 플랫폼이 글로벌 웹툰 시장을 호령하고 있어 높은 멀티플에 상장할 것으로 기대됨

상장이 기대되는 웹툰 관련 회사

서비스	웹툰 사업 가치	MAU/가입자	거래액	상장 예정 시점
네이버웹툰, 라인망가	5.1조원	MAU 7,200만 (20.12)	8,200억원	미정
카카오페이지	3.6조원	MAU 400만명 이상	5,300억원	2021년
픽코마	4.3조원	MAU 370만명 이상	4,200억원	2021년
리디북스	6천억원	가입자 360만명 (2019)	일 12억원	미정
밀리의서재	-	가입자 150만명 (2020)	-	미정

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

China Literature 주가 추이

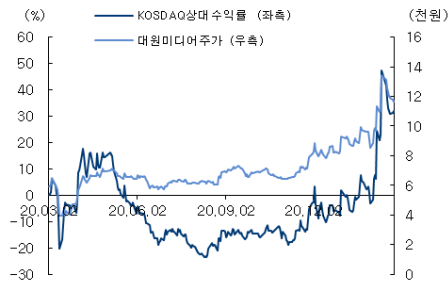


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

FLEX 종목

Company data

현재가(02/23)	11,650 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	13,400 원
52주 최저가(보통주)	3,935 원
KOSPI (02/23)	3,070.09p
KOSDAQ (02/23)	936.60p
자본금	63 억원
시가총액	1,465 억원
발행주식수(보통주)	1,258 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	172.6 만주
평균거래대금(60일)	209 억원
외국인지분(보통주)	2.39%
주요주주	
정족 외 4 인	36.86%



회사개요

대원미디어는 콘텐츠, 유통, 방송, 출판 사업을 영위하는 종합 콘텐츠 기업으로 2020E 매출은 상품유통 73%, 제조 19%, 방송 9%로 구성. 2021년 실적은 매출액 2,806억원(+6.0% yoy), 영업이익 101억원(+40.8% yoy)로 추정.

투자포인트 : 자체 IP로 해외 시장 진출 원년

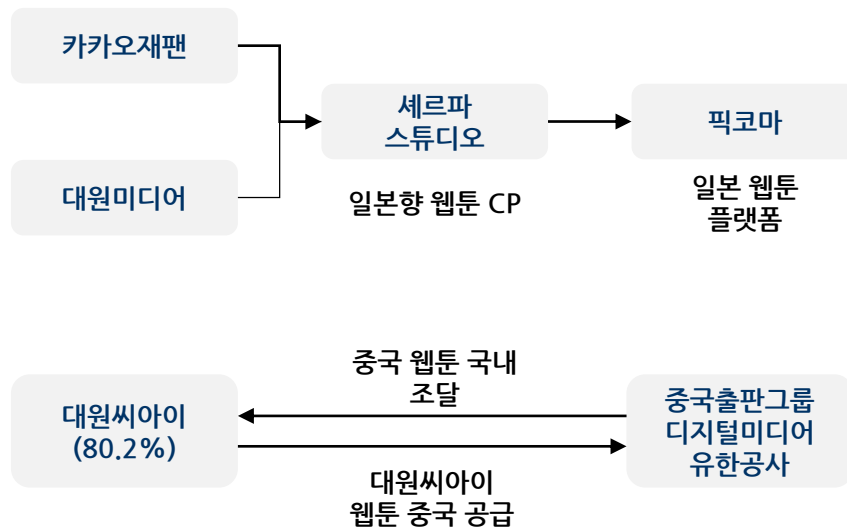
- 1) 웹툰 사업의 해외 진출 가속화: 카카오재팬과 웹툰 JV 세르파 설립. 일본향 웹툰 공급의 중추적 역할 담당할 것으로 기대. 또한 중국 국영기업과 MOU를 체결해 중국 웹툰 플랫폼에도 웹툰 공급을 개시했음
- 2) 오리지널 IP 확보 기대: 대원미디어는 그 동안 타사 제품 및 콘텐츠 유통에 의존. 그러나 웹툰 사업 및 드라마 제작 본격화로 오리지널 IP 확보가 기대됨
- 3) 완구 사업도 성장한다: 지난해 마블과 계약을 통해 관련 완구 국내 유통 개시. 올해 디즈니+ 한국 진출과 MCU 영화 개봉에 따른 완구 매출이 기대됨.

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2015.12	914	13.9	43	4.7	50	308	흑전	30.4	9.1	2.0	10.1	7.1
2016.12	950	3.9	24	2.5	5	-87	적전	-116.3	12.6	2.2	11.1	-1.9
2017.12	1,207	27.1	70	5.8	78	496	흑전	16.7	7.8	1.6	6.6	10.2
2018.12	1,634	35.3	64	3.9	42	165	-66.6	60.4	9.4	1.6	8.4	2.9
2019.12	1,915	17.2	37	1.9	32	87	-47.1	77.2	6.3	1.1	7.2	1.4

□ 웹툰 사업, 일본과 중국 시장 동시 공략

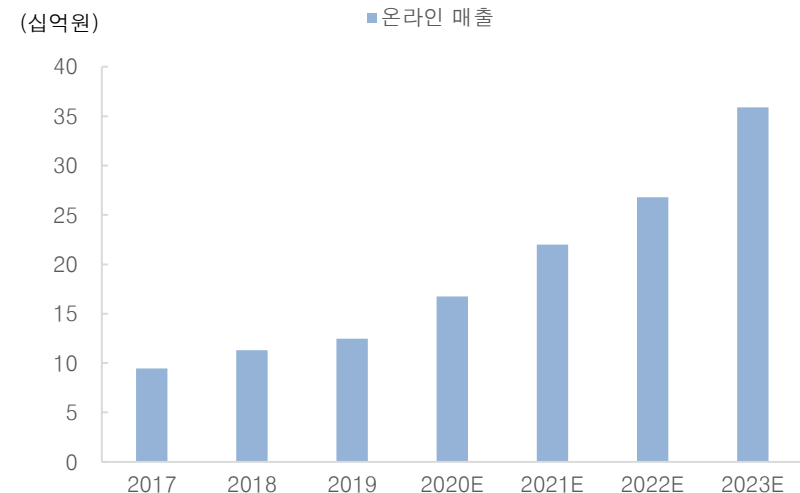
- 카카오재팬과 웹툰 JV 세르파 설립. 일본향 웹툰 공급의 중추적 역할 담당할 것으로 기대.
- 중국출판그룹디지털미디어 유한공사와 MOU 체결. 대원씨아이의 웹툰 작품이 이를 통해 중국의 주요 웹툰 플랫폼으로 공급 개시. 대원씨아이는 인기 만화 '동군'을 한중 동시 런칭하였음
- 대원미디어 웹툰 매출은 '19 168억원 → '20 220억원 → '21E 268억원 → '22E 359억원으로 추정. 이는 해외 시장 매출이 공격적으로 반영되지 않은 추정치임.

대원미디어의 웹툰 해외 진출 전략



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

대원미디어 웹툰 매출 추이 및 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

□ 오리지널 IP 확보에 매진

- 대원미디어는 그 동안 타사 제품 및 콘텐츠 유통에 의존. 그러나 웹툰 사업 및 드라마 제작 본격화로 오리지널 IP 확보가 기대됨
- 자체 웹툰 스튜디오 스튜디오D를 통해 오리지널 IP 확보. 이에 따라 영화, 드라마 등 웹툰 기반 2차 저작물 사업 역시 활성화될 것으로 기대
- 융합합체! 아머드 사우루스, 자체 제작 TV 드라마로 연내 공중파 방영 예상. 완구 사업도 함께 좋아질 가능성 존재.

대원미디어 인기 IP 현황

분류	제목	작가	구독자
외부 작가	비 내리는 밤	이상은, 최수현	43만
	꼬리 있는 연애	헤폰, 진하	27만
	인터셉트	임주이	29만
	새벽 두 시의 신데렐라	산차	57만
	완벽한 가족	주은, 냥빠	28만
	사막의 신부	차경희	29.8만
자체 제작	101번째 여주인공	STUDIO D	58.6만
	흰 사슴 잉그리드	레드파슬리	33.3만
	까마귀 우는 밤	아쿠아비트	29.5만
	아가씨 뜻대로	블랑피카	30만

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

융합합체! 아머드 사우루스



SF 액션 드라마
러닝타임: 30분
편수: 26편
MIPCOM2019에서 공개
OSMU 사업 전개 예정

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

□ 대원미디어 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	120.7	163.4	191.5	264.7	280.6	289.2
% YoY	27.1	35.3	17.2	38.2	6.0	3.1
사업부문별 매출						
라이선스	13.8	13.9	11.1	9.3	10.0	12.2
TCG	6.9	6.3	7.1	7.7	7.8	8.1
닌텐도	40.3	85.4	108.2	172.9	177.6	170.1
SHOP&유통	4.9	7.8	17.5	20.5	26.8	34.6
방송	16.1	14.3	14.7	15.8	15.1	15.3
출판	37.8	35.3	32.8	37.2	43.1	48.7
기타	0.9	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2
매출총이익	29.0	29.8	29.4	30.9	34.5	40.2
% GPM	24.0	18.3	15.4	11.7	12.3	13.9
판매관리비	22.0	23.4	25.8	23.7	24.4	25.4
영업이익	7.0	6.4	3.7	7.2	10.1	14.7
% OPM	5.8	3.9	1.9	2.7	3.6	5.1
% YoY	193.6	(8.2)	(42.9)	95.8	40.8	46.0
영업외손익	2.9	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1
세전이익	9.9	6.8	3.9	7.3	10.3	14.8
법인세	2.1	2.6	0.7	1.6	2.2	3.3
당기순이익	7.8	4.2	3.2	5.6	8.1	11.6
% NPM	6.5	2.5	1.7	2.1	2.9	4.0
% YoY	1,522.9	(46.7)	(23.4)	77.0	44.5	42.3
지배순이익	6.2	2.1	1.1	3.7	6.2	8.6

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

대원미디어(048910) 이제는 우리가 일본으로 간다!

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	914	950	1,207	1,634	1,915
매출원가	685	713	917	1,336	1,621
매출총이익	229	237	290	298	294
매출총이익률 (%)	25.0	24.9	24.0	18.2	15.4
판매비	186	213	220	234	258
영업이익	43	24	70	64	37
영업이익률 (%)	4.7	2.5	5.8	3.9	1.9
EBITDA	91	101	145	144	139
EBITDA Margin (%)	9.9	10.6	12.0	8.8	7.2
영업외손익	17	4	29	4	2
법인세비용차감전순이익	60	28	99	68	39
법인세비용	10	23	21	26	7
당기순이익	50	5	78	42	32
당기순이익률 (%)	5.5	0.5	6.5	2.5	1.7
비지배지분순이익	17	15	16	21	21
지배지분순이익	33	-10	62	21	11
지배순이익률 (%)	3.6	-1.1	5.2	1.3	0.6
포괄순이익	50	-8	71	50	31
비지배지분포괄이익	17	15	15	21	21
지배지분포괄이익	33	-23	56	29	10

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	101	62	76	18	23
당기순이익	50	5	78	42	32
투자활동 현금흐름	-86	-124	-54	16	-86
투자자산	-4	-3	0	-154	2
유형자산	12	18	32	53	12
재무활동 현금흐름	-25	20	-9	-5	17
단기차입금	-29	0	0	0	65
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	-10	-43	11	29	-46
기초 현금	162	152	110	121	150
기말 현금	152	110	121	150	104
NOPLAT	36	4	55	39	30
FCF	81	63	101	39	36

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	542	562	550	653	674
현금및현금성자산	152	110	121	150	104
매출채권 및 기타채권	129	146	149	153	167
재고자산	48	50	73	143	155
비유동자산	396	416	494	603	688
유형자산	159	168	191	207	256
자산총계	938	978	1,043	1,256	1,361
유동부채	158	174	181	186	281
매입채무 및 기타채무	134	156	158	128	132
차입금	1	0	0	0	65
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	117	60	53	54	69
부채총계	275	234	234	240	349
지배지분	512	581	637	805	785
자본금	56	63	63	63	63
자본잉여금	298	382	383	511	511
이익잉여금	45	24	90	119	119
기타자본변동	-23	-23	-23	-23	-42
비지배지분	150	163	173	210	227
자본총계	663	743	810	1,015	1,012
총차입금	65	0	0	0	101

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	30.4	-116.3	16.7	60.4	77.2
PBR	2.0	2.2	1.6	1.6	1.1
EV/EBITDA	10.1	11.1	6.6	8.4	7.2
PSR	1.1	1.3	0.9	0.8	0.4
DPS	0	0	0	100	0
성장성_매출액 증가율	13.9	3.9	27.1	35.3	17.2
순이익 증가율	634.5	-90.4	1,523.0	-46.7	-23.4
ROIC	7.9	0.9	11.1	6.1	3.7
ROA	3.6	-1.1	6.2	1.8	0.8
ROE	7.1	-1.9	10.2	2.9	1.4
부채비율	41.6	31.5	28.9	23.7	34.5
순차입금비율	6.9	0.0	0.0	0.0	7.4
이자보상배율	5.1	21.5	933.8	124.4	8.3

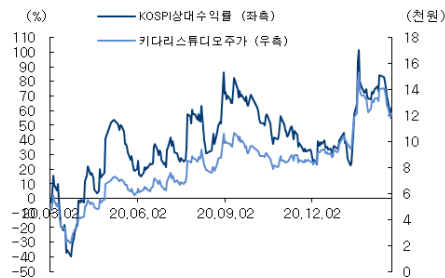
단위: 원,
배, %

키다리스튜디오(020120) 우리만 할 수 있는 것

미드스몰캡 김한경
20200028@iprovest.com

Company data

현재가(02/23)	12,150 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	15,350 원
52주 최저가(보통주)	2,190 원
KOSPI (02/23)	3,070.09p
KOSDAQ (02/23)	936.60p
자본금	0 억원
시가총액	2,323 억원
발행주식수(보통주)	3,259 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	36.5 만주
평균거래대금(60일)	48 억원
외국인지분(보통주)	1.82 %
주요주주	
다우데이타 외 6 인	58.73 %



회사개요

키다리스튜디오는 웹툰 플랫폼 운영사로 봄툰, 델리툰, 여성향 웹툰 플랫폼을 운영. 자체 웹툰 스튜디오를 통해 CP사 역할도 겸하고 있음. 기존 플랫폼의 가파른 성장에 더해 레진 코믹스 인수를 통한 외형 성장 및 시장 지배력 상승이 기대됨.

투자포인트 : 로맨스 웹툰·웹소설 시장의 최강자

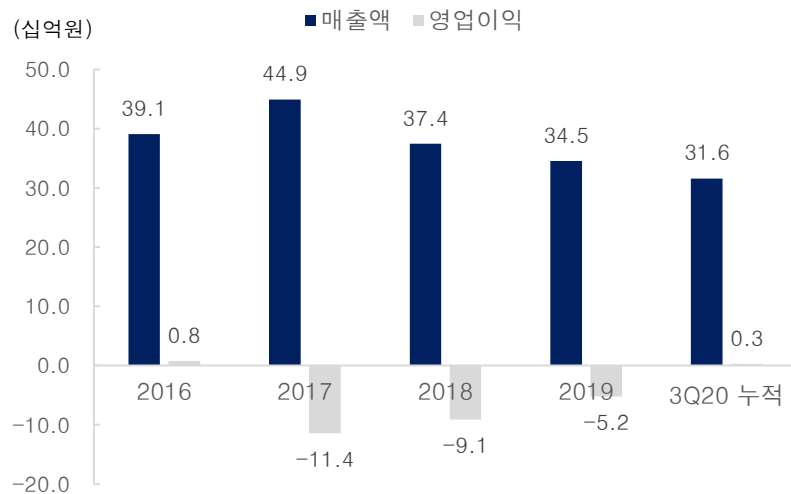
- 1) 여성향 웹툰 플랫폼의 고성장:** 자체 웹툰 플랫폼 봄툰과 델리툰의 고성장에 주목. 로맨스, 로맨스판타지 등 여성향 웹툰 분야에 집중해 2-30대 트래픽이 집중되고 있음. 봄툰 누적 회원 수 '18년 260만 → '20년 446만명, 델리툰 '18년 15만명 → '20년 167만명으로 가파른 성장세 시현 중.
- 2) 레진코믹스 인수로 외형 성장:** 레진코믹스 100% 인수로 시장 지배력 강화가 기대됨. 유럽 이외에 미국, 일본 시장으로의 지역 확장으로 레벨업 기대. 레진코믹스는 '20년 3분기 흑자 전환에 성공해 올해부터 이익 기여가 가능할 것으로 추정됨.

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2015.12	283	26.6	5	1.8	86	559	155.3	7.4	29.4	2.2	46.9	34.9
2016.12	0	-100.0	0	0.0	0	0	-100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2017.12	143	NA	-5	-3.5	-23	-142	0.0	-18.8	-134.8	2.6	-500.8	-27.2
2018.12	0	-100.0	0	0.0	0	0	-100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2019.12	267	NA	7	2.6	23	166	0.0	24.3	27.7	3.3	42.2	26.2

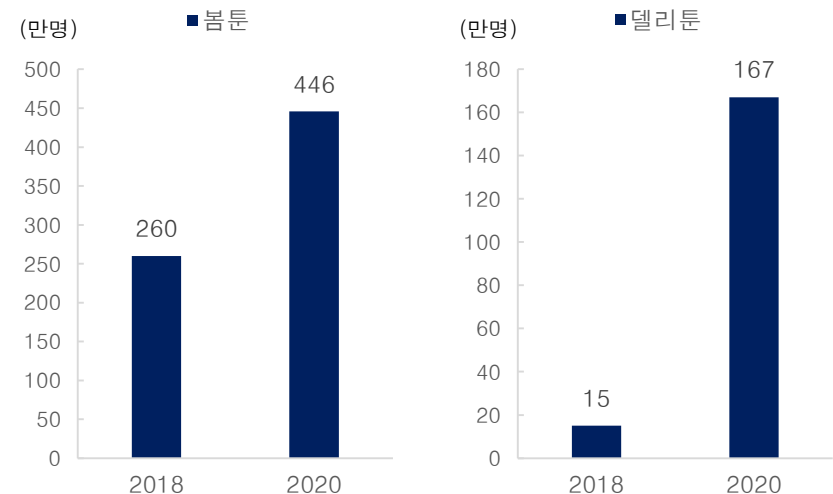
□ 여성향 웹툰 시장 No.1 플랫폼

- 키다리스튜디오는 여성향 웹툰 플랫폼에 강점을 보유하고 있음
- 봄툰은 BL, 로맨스 위주의 웹툰을 무기로 2-30대 여성 회원을 적극 공략, 20년 월 결제액 20억원을 달성하였음
- 델리툰은 유럽 웹툰 플랫폼으로 로맨스, 로맨스 판타지 위주의 작품을 다루고 있으며 키다리스튜디오에 인수된 뒤 5배 성장하였음
- 봄툰 회원 수 '18 260만명 → '20 446만명으로 증가, 델리툰은 '18년 15만명 → '20년 167만명으로 빠르게 증가하고 있음
- 자체 웹툰 스튜디오를 통해 글로벌 하이퀄리티 웹툰 제작, 연간 60종 이상의 신작을 공급하고 있음

키다리스튜디오 실적 추이



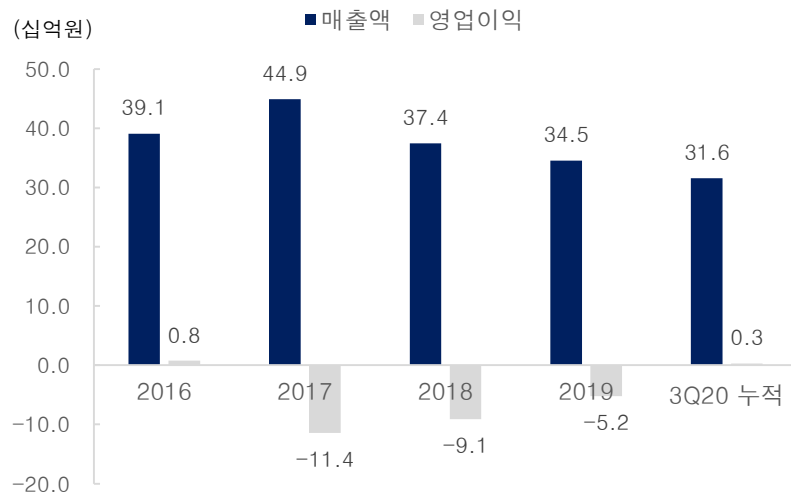
플랫폼별 가입자 추이



□ 레진엔터테인먼트 인수로 미국, 일본 시장 진출

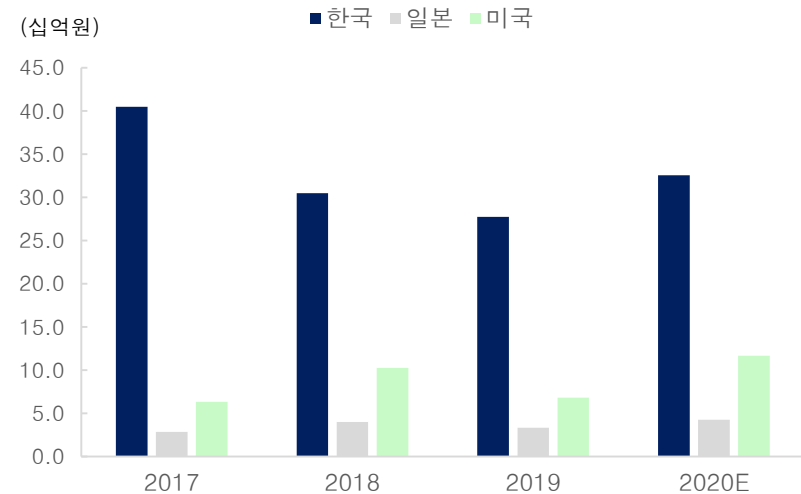
- 레진엔터 인수로 키다리스튜디오는 유료 웹툰 플랫폼 매출 1위 사업자로 등극
- 레진엔터는 적자를 지속하다 지난해 3분기 기준 흑자 전환에 성공, 인수 이후 의미 있는 이익 기여가 예상됨
- 레진 미국 실적 개선세 주목, 키다리는 유럽 이외에 일본 및 미국 시장에 추가 진출한다는 점 긍정적
- 레진 실적을 포함한 2021년 키다리스튜디오 연결실적은 매출액 1,208억원, 영업이익 150억원으로 추정

레진엔터테인먼트 매출 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

레진코믹스 글로벌 매출 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

키다리스튜디오(020120) 우리만 할 수 있는 것

□ 키다리스튜디오 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	4.1	5.4	5.3	4.8	5.3	4.9	7.7	8.9	11.3	11.7	12.0	12.8
% YoY	58.5	103.4	38.7	-7.7	29.1	-9.0	45.3	83.4	114.2	136.3	56.2	44.6
부문별 매출액												
별도	4.1	5.4	5.3	4.8	5.3	4.9	6.9	8.1	10.0	10.1	10.8	11.2
델리톤	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.8	1.3	1.6	1.2	1.6
매출원가	2.8	3.9	3.7	4.2	3.7	3.5	5.1	5.9	7.3	7.1	7.5	7.8
매출총이익	1.3	1.5	1.6	0.6	1.6	1.5	2.6	2.9	4.1	4.6	4.4	5.0
% GPM	30.9	27.8	30.2	12.9	30.7	29.4	33.7	33.3	36.0	39.2	37.1	39.3
판관비	1.3	1.1	1.8	0.5	1.3	1.5	2.4	2.7	3.0	3.0	3.1	3.2
영업이익	0.0	0.4	-0.2	0.1	0.3	0.0	0.2	0.2	1.1	1.6	1.3	1.8
% OPM	-1.2	6.6	-3.4	2.9	5.6	-0.2	2.6	2.5	9.5	13.8	10.9	14.3
% YoY	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	흑전	58.2	266.4	흑전	561.9	735.8
영업외손익	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.2	-1.8	0.1	2.4	0.4	0.4
세전이익	0.0	0.5	-0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	2.1	1.0	-0.8	0.9	1.4
당기순이익	-0.1	0.5	-0.4	0.0	0.2	-0.1	0.0	2.1	0.8	-0.7	0.5	1.1
% NPM	-1.4	10.1	-7.0	0.6	4.1	-1.1	-0.3	24.1	6.6	-5.7	4.2	8.9
% YoY	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지	7,393.7	250.6	적지	흑전	-46.4

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

키다리스튜디오(020120) 우리만 할 수 있는 것

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	283	0	143	0	267
매출원가	206	0	110	0	181
매출총이익	77	0	33	0	86
매출총이익률 (%)	27.1	na	22.8	na	32.2
판매비	72	0	38	0	79
영업이익	5	0	-5	0	7
영업이익률 (%)	1.7	na	-3.5	na	2.6
EBITDA	14	0	-1	0	17
EBITDA Margin (%)	4.9	na	-0.5	na	6.5
영업외손익	85	0	-6	0	16
법인세비용차감전순이익	90	0	-11	0	23
법인세비용	3	0	4	0	0
당기순이익	86	0	-23	0	23
당기순이익률 (%)	30.5	na	-15.9	na	8.5
비지배지분순이익	-2	0	0	0	-4
지배지분순이익	89	0	-22	0	27
지배순이익률 (%)	31.3	na	-15.7	na	10.1
포괄순이익	109	0	-22	0	20
비지배지분포괄이익	-2	0	0	0	-4
지배지분포괄이익	112	0	-22	0	25

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-15	0	-1	0	8
당기순이익	86	0	-23	0	23
투자활동 현금흐름	75	0	-6	0	-96
투자자산	-83	0	6	0	0
유형자산	3	0	2	0	1
재무활동 현금흐름	-89	0	8	0	188
단기차입금	-25	0	-16	0	-2
장기차입금	0	0	0	0	30
현금의 증감	-28	0	2	0	100
기초 현금	56	0	20	0	9
기말 현금	28	0	22	0	109
NOPLAT	5	0	-7	0	7
FCF	-13	0	2	0	7

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	178	0	121	0	223
현금및현금성자산	28	0	22	0	109
매출채권 및 기타채권	94	0	11	0	18
재고자산	12	0	0	0	0
비유동자산	245	0	106	0	197
유형자산	5	0	2	0	2
자산총계	423	0	227	0	420
유동부채	110	0	61	0	82
매입채무 및 기타채무	46	0	14	0	24
차입금	13	0	28	0	30
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	10	0	1	0	128
부채총계	120	0	62	0	210
지배지분	303	0	165	0	206
자본금	79	0	79	0	85
자본잉여금	15	0	19	0	60
이익잉여금	154	0	67	0	92
기타자본변동	-14	0	0	0	-31
비지배지분	1	0	0	0	4
자본총계	303	0	165	0	210
총차입금	18	0	28	0	155

주요 투자지표

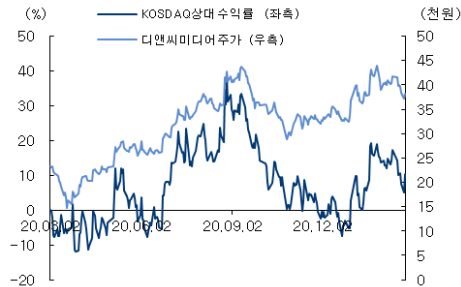
12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	7.4	0.0	-18.8	0.0	24.3
PBR	2.2	0.0	2.6	0.0	3.3
EV/EBITDA	46.9	0.0	-500.8	0.0	42.2
PSR	2.3	0.0	2.9	0.0	2.4
DPS	20	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	26.6	-100.0	NA	-100.0	NA
순이익 증가율	123.5	-100.0	NA	-100.0	NA
ROIC	3.2	0.0	-17.8	0.0	4.7
ROA	22.1	0.0	-19.7	0.0	12.8
ROE	34.9	0.0	-27.2	0.0	26.2
부채비율	39.4	0.0	37.7	0.0	100.2
순차입금비율	4.1	0.0	12.3	0.0	37.0
이자보상배율	6.3	0.0	-10.9	0.0	1.9

단위: 원,
배, %

탐방노트

Company data

현재가(02/23)	38,200 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	43,950 원
52주 최저가(보통주)	14,800 원
KOSPI (02/23)	3,070.09p
KOSDAQ (02/23)	936.60p
자본금	60 억원
시가총액	4,689 억원
발행주식수(보통주)	1,228 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	11.2 만주
평균거래대금(60일)	45 억원
외국인지분(보통주)	1.20%
주요주주	
신현호 외 2 인	46.43%



카카오페이지의 끈끈한 동반자

디앤씨미디어는 카카오페이지향 콘텐츠를 공급하는 CP사에 해당. 대표 작품으로는 ‘나 혼자만 레벨업’, ‘황제의 외동딸’, ‘그녀가 공작저로 가야 했던 사정’ 등이 있음. 3Q20 누적기준 실적은 매출액 421.8억원, 영업이익 94.8억원 기록.

해외 진출 본격화

디앤씨미디어는 대표 작품 ‘나 혼자만 레벨업’, ‘황제의 외동딸’을 미국 웹툰 플랫폼인 태피툰과 타파스에 공급하기 시작.

‘나 혼자만 레벨업’은 글로벌 흥행에 힘입어 단일 IP로 누적 매출 300억원 이상을 기록했으며 2차 저작물 관련 논의가 활발히 진행되는 것으로 추정.

대표 작품 해외 진출에 힘입어 수출 금액 2019년 47억원에서 3Q20 누적 109억원으로 가파른 상승세 지속. 픽코마, 타파스 등 카카오 계열 웹툰 플랫폼의 글로벌 진출에 발맞춰 수출액 순증 추이 지속될 것으로 전망.

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2015.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2016.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2017.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2018.12	321	NA	64	19.9	49	408	0.0	34.6	30.7	4.7	25.0	26.9
2019.12	421	31.4	79	18.8	49	403	-1.4	48.3	36.1	5.8	28.1	12.4

탐방노트 디앤씨미디어(263720)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	0	0	321	421
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	321	421
매출총이익률 (%)	na	na	na	100.0	100.0
판매비	0	0	0	257	342
영업이익	0	0	0	64	79
영업이익률 (%)	na	na	na	20.0	18.8
EBITDA	0	0	0	65	82
EBITDA Margin (%)	na	na	na	20.2	19.4
영업외손익	0	0	0	4	3
법인세비용차감전순이익	0	0	0	68	82
법인세비용	0	0	0	12	15
당기순이익	0	0	0	49	49
당기순이익률 (%)	na	na	na	15.3	11.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	0	49	49
지배순이익률 (%)	na	na	na	15.3	11.5
포괄순이익	0	0	0	49	48
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	49	48

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	0	0	44	50
당기순이익	0	0	0	49	49
투자활동 현금흐름	0	0	0	-15	-67
투자자산	0	0	0	14	0
유형자산	0	0	0	0	7
재무활동 현금흐름	0	0	0	4	17
단기차입금	0	0	0	4	16
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	32	0
기초 현금	0	0	0	56	88
기말 현금	0	0	0	88	88
NOPLAT	0	0	0	52	64
FCF	0	0	0	50	67

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	0	0	0	396	490
현금및현금성자산	0	0	0	88	88
매출채권 및 기타채권	0	0	0	36	61
재고자산	0	0	0	7	10
비유동자산	0	0	0	41	45
유형자산	0	0	0	23	27
자산총계	0	0	0	436	534
유동부채	0	0	0	67	113
매입채무 및 기타채무	0	0	0	29	49
차입금	0	0	0	4	19
유동성채무	0	0	0	0	2
비유동부채	0	0	0	4	6
부채총계	0	0	0	71	119
지배지분	0	0	0	365	415
자본금	0	0	0	60	61
자본잉여금	0	0	0	156	160
이익잉여금	0	0	0	154	202
기타자본변동	0	0	0	-4	-8
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	365	415
총차입금	0	0	0	4	22

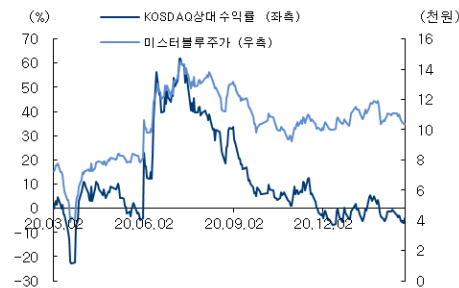
주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	0.0	0.0	34.6	48.3
PBR	0.0	0.0	0.0	4.7	5.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	25.0	28.1
PSR	0.0	0.0	0.0	5.3	5.6
DPS	20,000	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	31.4
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	-1.3
ROIC	0.0	0.0	0.0	29.5	16.4
ROA	0.0	0.0	0.0	22.5	10.0
ROE	0.0	0.0	0.0	26.9	12.4
부채비율	0.0	0.0	0.0	19.5	28.7
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.8	4.2
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	2,138.9

단위: 원,
배, %

Company data

현재가(02/23)	10,400 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	14,500 원
52주 최저가(보통주)	3,875 원
KOSPI (02/23)	3,070.09p
KOSDAQ (02/23)	936.60p
자본금	25 억원
시가총액	2,575 억원
발행주식수(보통주)	2,476 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	37.4 만주
평균거래대금(60일)	41 억원
외국인지분(보통주)	0.38%
주요주주	
조승진 외 3 인	59.78%



무협 웹툰에서 판타지/로맨스까지 영역 넓혀가는 중

자체 웹툰 플랫폼 ‘미스터블루’ 운영. 기존에는 무협 위주로 작품 보유했으나 2020년 하반기부터 판타지, 로맨스 등 10대~20대 인기 장르로 IP 영역 넓혀가는 중. 모바일 MMORPG 게임 <에오스레드> 2019년 9월 국내 런칭 했으며 2020년 7월에는 대만 런칭.

‘겨울지나 벚꽃’ 2차 영상 콘텐츠 제작 시도 중

동사 플랫폼에서 시즌4까지 연재된 인기 IP ‘겨울지나 벚꽃’은 2차 영상 콘텐츠 제작 시도 중. 제작 후 OTT 업체를 통한 배급 목표. 해당 웹툰은 올해부터 네이버웹툰과 카카오페이지에서도 연재될 예정으로 관련 콘텐츠 B2B 매출 성장 예상.

<에오스레드> 4월 동남아시아 진출 예정

올해 4월 베트남 포함 동남아시아 15개 국가에 모바일 MMORPG <에오스레드> 출시 예정. 해당 게임은 대만 출시 직후 큰 호응을 받은 바 있어 해외 진출 지역 확대에 따른 타라인 성장 기대.

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2015.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2016.12	240	NA	47	19.6	40	169	0.0	22.9	19.1	3.5	16.9	29.5
2017.12	302	25.5	36	11.9	31	116	-31.5	28.1	20.3	2.7	16.4	10.1
2018.12	310	2.7	40	12.9	28	113	-2.0	20.9	12.4	1.8	9.8	9.0
2019.12	639	106.2	139	21.8	120	491	333.7	14.9	12.6	4.2	10.0	32.1

탐방노트 미스터블루(207760)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	240	302	310	639
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	240	302	310	639
매출총이익률 (%)	na	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	0	193	265	270	500
영업이익	0	47	36	40	139
영업이익률 (%)	na	19.6	12.0	12.8	21.7
EBITDA	0	54	46	51	161
EBITDA Margin (%)	na	22.3	15.4	16.5	25.1
영업외손익	0	1	2	-6	3
법인세비용차감전순이익	0	48	38	34	142
법인세비용	0	8	7	6	21
당기순이익	0	40	31	28	120
당기순이익률 (%)	na	16.7	10.3	8.9	18.8
비지배지분순이익	0	1	3	0	0
지배지분순이익	0	39	28	28	120
지배순이익률 (%)	na	16.3	9.3	8.9	18.8
포괄순이익	0	42	32	27	121
비지배지분포괄이익	0	1	3	0	0
지배지분포괄이익	0	41	29	27	121

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	19	33	63	173
당기순이익	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-109	-11	-49	-35
투자자산	0	0	-4	0	0
유형자산	0	5	7	5	6
재무활동 현금흐름	0	-16	-6	20	-7
단기차입금	0	-10	-1	20	10
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	-105	16	34	131
기초 현금	0	139	34	49	84
기말 현금	0	34	49	84	215
NOPLAT	0	39	30	32	118
FCF	0	20	40	63	163

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	0	141	160	230	398
현금및현금성자산	0	34	49	84	215
매출채권 및 기타채권	0	37	42	44	77
재고자산	0	1	1	1	0
비유동자산	0	204	220	212	225
유형자산	0	73	78	77	79
자산총계	0	345	380	443	623
유동부채	0	78	81	116	189
매입채무 및 기타채무	0	26	29	35	58
차입금	0	31	30	50	60
유동성채무	0	0	0	0	3
비유동부채	0	1	6	6	5
부채총계	0	79	87	122	194
지배지분	0	266	288	321	429
자본금	0	24	24	25	25
자본잉여금	0	196	195	205	205
이익잉여금	0	46	67	96	212
기타자본변동	0	-3	-2	-4	-12
비지배지분	0	1	4	0	0
자본총계	0	266	293	321	429
총차입금	0	31	30	50	64

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	22.9	28.1	20.9	14.9
PBR	0.0	3.5	2.7	1.8	4.2
EV/EBITDA	0.0	16.9	16.4	9.8	10.0
PSR	0.0	3.7	2.6	1.9	2.8
DPS	0	25	15	20	25
성장성_매출액 증가율	NA	NA	25.5	2.7	106.2
순이익 증가율	NA	NA	-22.3	-11.2	336.3
ROIC	0.0	29.7	10.3	10.0	30.3
ROA	0.0	22.7	7.7	6.7	22.6
ROE	0.0	29.5	10.1	9.0	32.1
부채비율	0.0	29.6	29.9	38.0	45.2
순차입금비율	0.0	8.9	7.9	11.3	10.2
이자보상배율	0.0	48.1	53.5	46.8	86.9

단위: 원,
배, %