

# 키다리스튜디오 (020120)

## 미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

### RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated (I)</b>
목표주가	-
현재주가 (1/4)	<b>10,450원</b>
상승여력	-

시가총액	1,934억원
총발행주식수	32,153,696주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	186,698주
52주 고	10,700원
52주 저	2,190원
외인지분율	2.35%
주요주주	다우데이터 외 6인 60.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.7	8.3	161.6
상대	14.7	(14.4)	93.4
절대(달러환산)	23.2	16.6	181.0

## 글로벌 네트워크 강화

**프랑스까지 아우르는 웹툰 기업** 키다리스튜디오는 다우키움그룹 계열의 웹툰/웹소설 플랫폼 겸 CP 회사. 기존엔 전자책 솔루션 사업을 영위했으나, 2017~18년 붐코믹스 인수·합병 및 사명변경(다우인큐브 → 키다리스튜디오)을 계기로 웹툰 기업으로 변신. 본사는 플랫폼(붐툰), 프로듀싱(웹툰 제작/유통), 소설 등 3가지 사업을 진행하고 있으며, 연결 자회사로 프랑스의 웹툰 플랫폼 Delitoon(지분율 98.8%)를 지배하고 있음

▶ **붐툰** : 국내 최대 여성전문 웹툰서비스로 로맨스 외에 BL, GL 등 성인여성 취향의 니치마켓 장르에 특화. 웹툰가이드에 의하면, 붐툰의 PV는 2019년 기준 4.5억부로 국내 웹툰 7위이며, 전체 웹툰 PV의 1.4%. 붐툰의 매출액은 2019년 118억원 → 2020년(e) 179억원으로 증가세에 있는데, 구매력 높은 성인 독자가 많은 플랫폼의 특성상 여타 웹툰 플랫폼 대비 결제전환율이 높은 편. ▶ **프로듀싱** : 2019년 7월 계열사 키다리아엔티로부터 영업 양수한 사업. 연간 70여편의 웹툰 타이틀을 제작해 붐툰, 카카오페이지 등 국내외 다양한 웹툰플랫폼에 유통. ▶ **소설** : 플랫폼인 판무림(판타지/무협장르에 특화)과 2개의 제작팀(판무림, 로맨스팀)으로 구성. 가능성 있는 웹소설 IP는 웹툰으로 제작해 일부는 붐툰/델리툰 등 캡티브 플랫폼으로 공급 가능. ▶ **델리툰** : 프랑스의 한국형 웹툰 유료 플랫폼으로 프랑스 현지작품 외에 한국 작품의 번역 서비스 제공. 델리툰의 회원수는 2019년 1월 44만명 → 2020년 6월 135만명으로 증가 중이며, 매출액은 2018년 14억원 → 2019년 65억원 → 2020년(e) 113억원으로 확대되고 있음. 해외 웹툰시장에서 불어권 시장을 선점한 상태이며, 2021년부터 독일어 서비스를 본격 제공할 예정

**미-일 네트워크 추가 확보** 당사는 2020년 12월, 레진엔터 주주가 보유한 레진엔터 주식 전량을 동사의 신주로 교환해 지급하는 포괄적 주식교환 계약 체결. 주식교환 이후, 동사의 발행주식수는 기존 1,850만주 → 3,214만주로 증가하며 레진엔터는 동사의 100% 자회사로 편입되는 구조. 레진엔터가 보유한 레진코믹스는 국내 3위 웹툰플랫폼으로 미국과 일본에도 웹툰 플랫폼 보유. 당사는 이번 딜을 통해 유럽-미국-일본을 연계하는 글로벌 네트워크를 형성함과 동시에 웹툰 관련 수익계열화 효과를 강화할 수 있게 됨. 참고로, 이번 딜은 반대주주들의 주식매수청구권 행사물량이 15%가 넘으면 취소될 수 있음. 동 계약 관련 주총은 2021년 1월 22일, 주식교환은 2월 23일로 예정되어 있음

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	123	38.8	2.8	-	-
영업이익	15	584.6	14.7	-	-
세전계속사업이익	16	-22.0	87.3	-	-
지배순이익	13	-50.6	154.3	-	-
영업이익률 (%)	12.2	+9.7 %pt	+1.3 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	10.3	-18.6 %pt	+6.1 %pt	-	-

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	196	267	473	1,099
영업이익	3	7	55	103
지배순이익	2	27	19	85
PER	313.0	20.8	92.7	37.1
PBR	2.9	2.8	6.0	2.1
EV/EBITDA	69.3	35.1	29.1	6.2
ROE	0.9	14.5	7.6	8.9

자료: 유안타증권

주: 2021년 추정치 및 Valuation은 레진엔터 관련 주식교환 계약 주총 승인 기준. 자료: 유안타증권

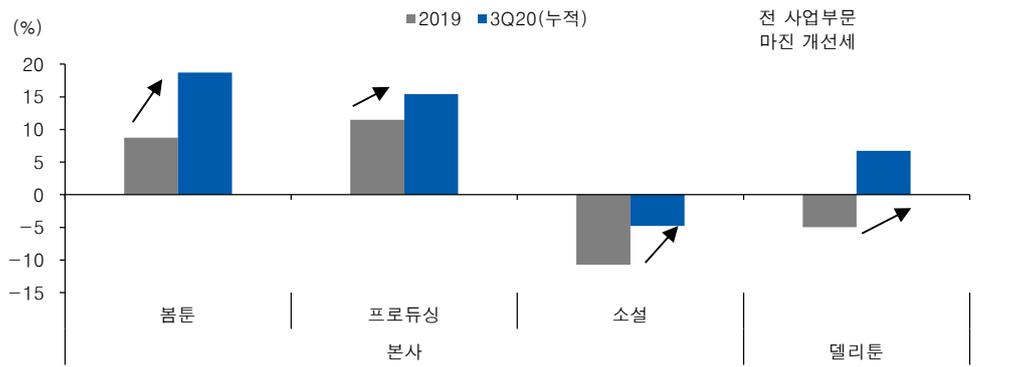
[표 40] 키다리스튜디오 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				연간 실적					
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>77</b>	<b>89</b>	<b>113</b>	<b>117</b>	<b>120</b>	<b>123</b>	<b>139</b>	<b>143</b>	<b>196</b>	<b>267</b>	<b>473</b>	<b>1,099</b>
[본사]	-	-	-	-	100	101	108	110	-	-	-	252	419	483
- 봄툰	-	-	-	-	43	41	47	48	-	-	-	118	179	214
- 프로듀싱(B2B 제작/유통)	-	-	-	-	33	40	42	43	-	-	-	51	159	180
- 소셜	-	-	-	-	25	19	19	19	-	-	-	75	82	88
[델리툰]	-	-	-	-	24	33	27	29	-	-	-	33	113	136
[레진엔터테인먼트]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	540
(연결조정)	-	-	-	-	-11	-17	-15	-16	-	-	-	-18	-60	-60
<b>영업이익</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>55</b>	<b>103</b>
OPM	5.6%	-0.1%	2.6%	2.5%	9.5%	13.8%	10.9%	12.2%	6.5%	-3.5%	1.4%	2.6%	11.6%	9.4%
<b>당기순이익(지배)</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>26</b>	<b>8</b>	<b>-7</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>-62</b>	<b>-22</b>	<b>2</b>	<b>27</b>	<b>19</b>	<b>85</b>
NIM	4.1%	-1.0%	-0.4%	28.9%	7.3%	-6.1%	4.2%	10.3%	-44.8%	-15.7%	0.8%	10.1%	4.0%	7.7%

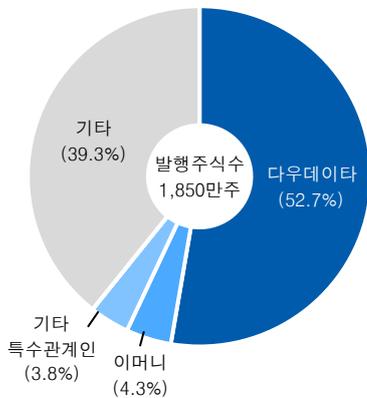
주: 2019년 본사 프로듀싱 매출은 7~12월 합산 매출, 2019년 델리툰 매출은 8~12월 합산 매출  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 172] 키다리스튜디오 부문별 OPM 비교



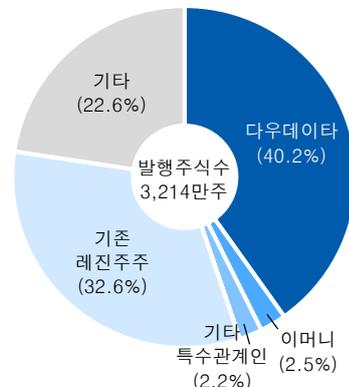
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 173] 키다리스튜디오 주주 구성 (기존)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 174] 키다리스튜디오 주주 구성 (레진엔터테인먼트와의 주식교환 이후)



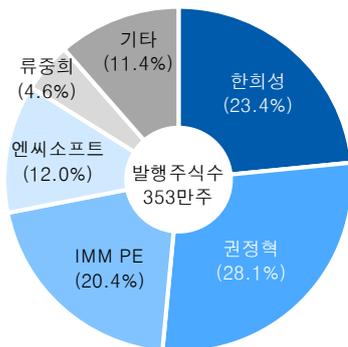
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 41] 키다리스튜디오 연혁

	일자	주요 내용	비고
키다리스튜디오	2014.07.	(주)로복 지분 취득(지분율 42%)	-
	2016.04.	자회사 (주)로복 흡수합병	-
	2017.07.	(주)봄코믹스 지분 취득(지분율 100%)	웹툰 플랫폼 사업(봄툰)
	2018.01.	자회사 (주)봄코믹스 흡수합병	-
	2018.01.	WOSMU SAS 주식 양수(지분율 25.3%)	프랑스 웹툰플랫폼 사업(델리툰)
	2018.02.	상호변경 ((주)다우인큐브 → (주)키다리스튜디오)	-
	2019.07.	(주)키다리이엔티 웹툰 제작 스튜디오 영업양수	웹툰 프로듀싱/유통사업
	2019.07.	DELITOON 주식 양수(지분율 60.2%)	사명 변경(WOSMU SAS → DELITOON SAS)
	2019.12.	DELITOON 주식 양수(지분율 83.1%)	-
	2020.07.	DELITOON 주식 양수(지분율 98.8%)	-
	2020.12.	레진엔터테인먼트 관련 주식교환 계약 체결	웹툰 플랫폼 사업(레진코믹스)
	봄코믹스	2015.04.	(주)봄코믹스 설립
2017.07.		(주)탑코에서 (주)다우인큐브로 최대주주 변경	(주)탑코 : 성인 웹툰플랫폼 탑툰 운영법인
2017.07.		김영훈 대표이사 신규 선임	2007~15년 : 다우기술 대표이사 2016~현재 : 키다리이엔티 대표이사 2018~현재 : 키다리스튜디오 대표이사
레진엔터테인먼트	2013.06.	레진코믹스 서비스 론칭	-
	2014.04.	엔씨소프트 50억 투자 유치	-
	2015.07.	레진코믹스 일본 서비스 론칭	-
	2015.12.	레진코믹스 미국 서비스 론칭	-
	2016.06.	IMM PE 500억원 투자 유치	-
	2017.05.	텐센트와 콰이칸을 통해 중국 서비스 시작	-
	2017.06.	가입자 1,000만명 돌파	-
	2019.11.	프랑스 델리툰과 웹툰 상호공급 위한 MOU 체결	-
	2020.06.	키다리스튜디오와 웹툰 유통 관련 MOU 체결	-

자료: 키다리스튜디오, 레진엔터테인먼트, 유안타증권 리서치센터

[그림 175] 레진엔터테인먼트 지분 구조 (2020년 12월 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 176] 레진엔터테인먼트 분기별 실적 추이



자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터

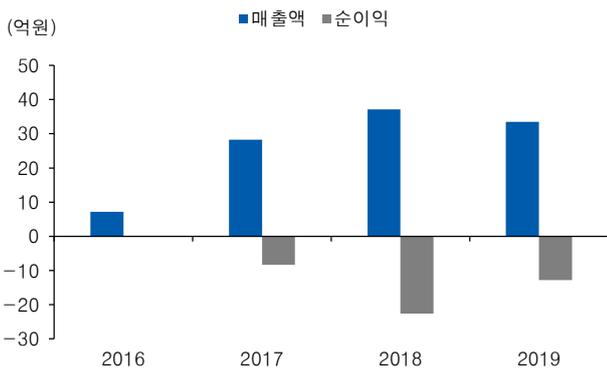
[표 42] 레진엔터테인먼트 연간 실적 추이

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
<b>영업수익</b>	<b>391</b>	<b>449</b>	<b>374</b>	<b>345</b>	<b>316</b>
영업비용	383	563	466	398	313
- 인건비	67	102	106	94	-
- 지급수수료	267	326	256	228	-
- 유무형자산상각비	4	7	9	8	-
- 지급임차료	5	9	10	10	-
- 광고선전비	27	97	50	28	-
- 기타	13	22	35	30	-
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>-114</b>	<b>-91</b>	<b>-52</b>	<b>3</b>
OPM	2%	-25%	-24%	-15%	1%
<b>순이익</b>	<b>6</b>	<b>-116</b>	<b>-104</b>	<b>-62</b>	<b>4</b>
NIM	1%	-26%	-28%	-18%	1%
지급수수료 / 영업수익	68%	73%	68%	66%	-

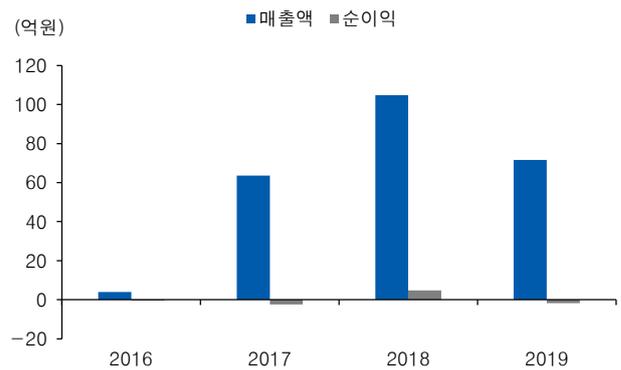
자료: 레진엔터테인먼트, 유안타증권 리서치센터

[그림 177] Lezhin Entertainment Corporation(일본법인) 실적 추이



자료: 레진엔터테인먼트

[그림 178] Lezhin Entertainment LLC(미국법인) 실적 추이



자료: 레진엔터테인먼트

[표 43] 키다리스튜디오 및 레진엔터테인먼트간의 주식교환 일정

교환·이전계약일	2020년 12월 14일
주주확정기준일	2020년 12월 29일
주주명부 폐쇄일	2020년 12월 30일
주식교환·이전 반대회사 통지접수기간	2021년 01월 07일 ~ 01월 21일
주주총회 예정일자	2021년 01월 22일
주식매수청구권 행사기간	2021년 01월 22일 ~ 02월 15일
구주권제출기간	2021년 01월 22일 ~ 02월 22일
매매거래정지예정기간	-
교환·이전일자	2021년 02월 23일
신주권 교부예정일	-
신주의 상장예정일	2021년 03월 15일

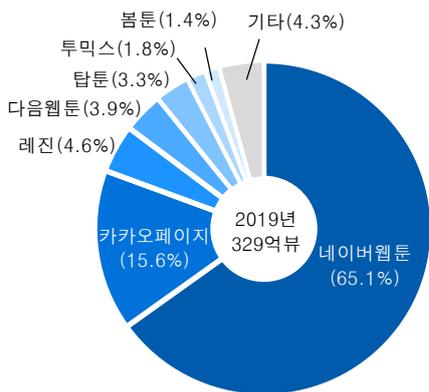
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 179] 키다리스튜디오의 웹툰/웹소설 플랫폼 - 왼쪽부터 판무림, 봄툰, 레진코믹스, 델리툰



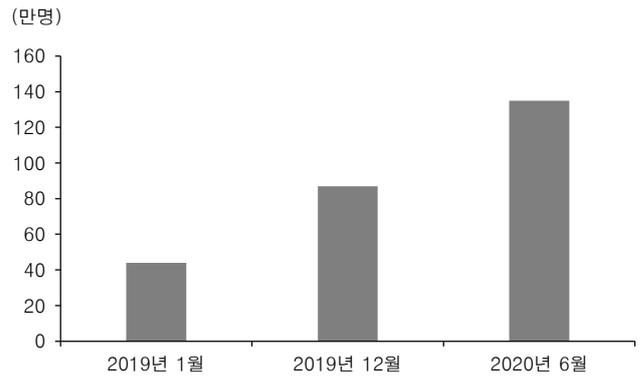
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 180] 한국 웹툰 플랫폼 PV 기준 M/S (2019년 기준)



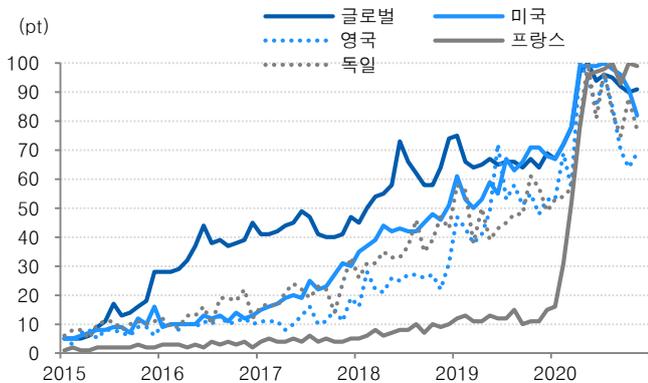
자료: 웹툰가이드, 유안타증권 리서치센터

[그림 181] 델리툰 회원수 추이



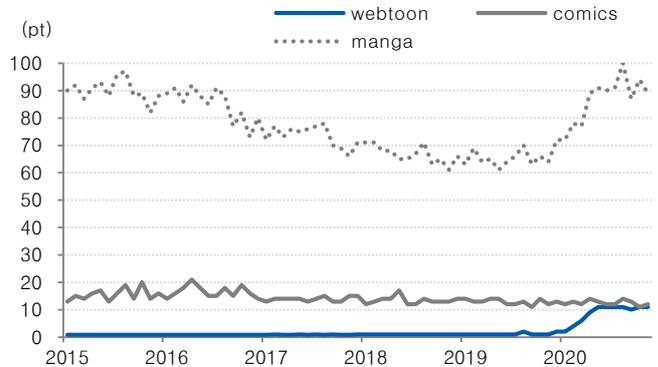
자료: 키다리스튜디오, 유안타증권 리서치센터

[그림 182] 국가별 구글 검색어 트렌드 - webtoon



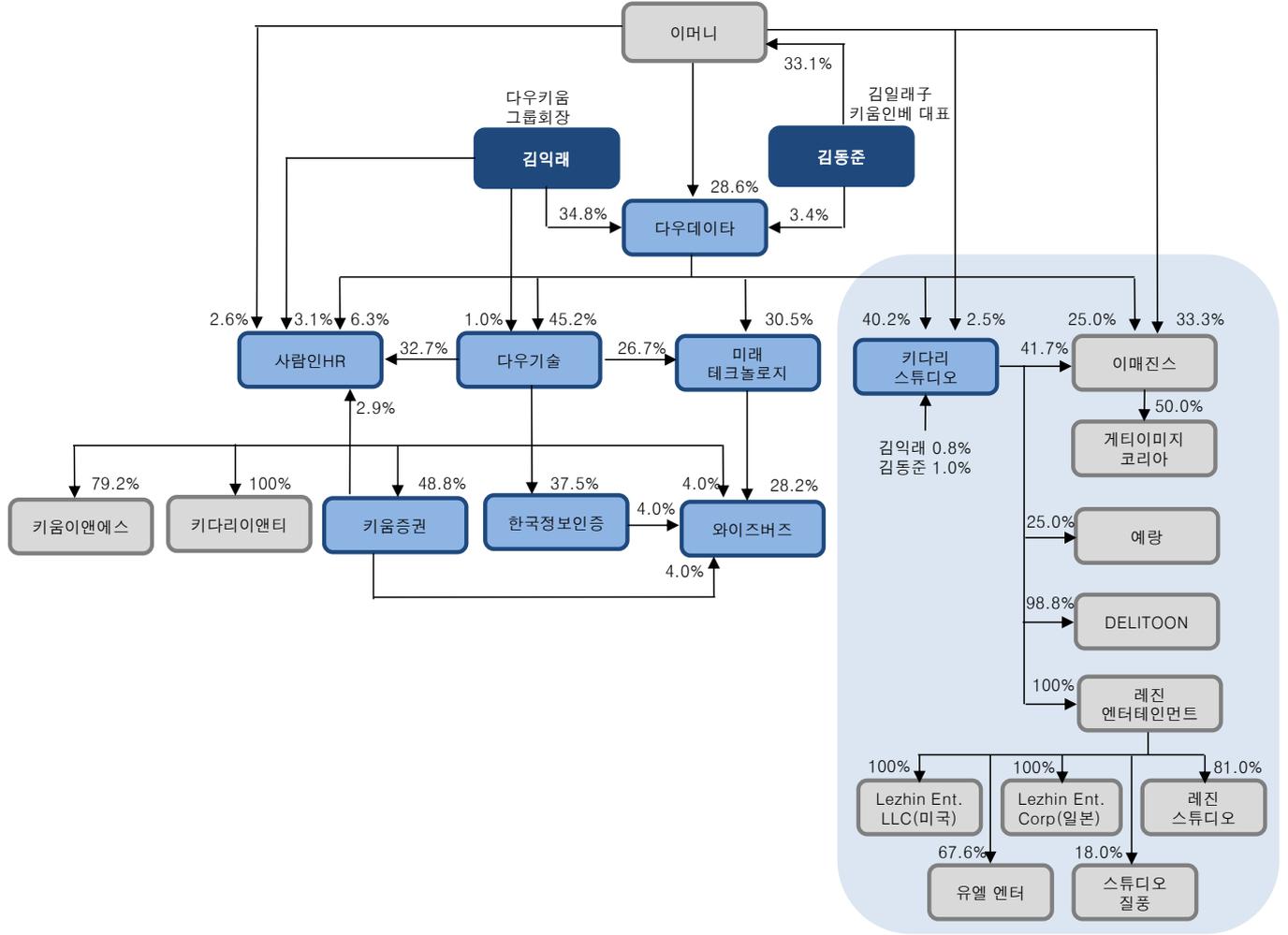
자료: 구글, 유안타증권 리서치센터

[그림 183] 프랑스 구글 검색어 트렌드 - webtoon, comics, manga 상대 비교



자료: 구글, 유안타증권 리서치센터

[그림 184] 다음키움그룹 지배구조도 (레진엔터테인먼트와의 주식교환 이후 기준)



자료: 유인타증권 리서치센터

키다리스튜디오 (020120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	196	267	473	1,099	1,300
매출원가	146	181	293	710	800
매출총이익	50	86	179	389	499
판매비	47	79	124	286	338
영업이익	3	7	55	103	162
EBITDA	7	17	60	109	169
영업외손익	1	16	-28	4	4
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	-3	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	1	4	4
기타	1	19	-29	0	0
법인세비용차감전순이익	4	23	27	107	165
법인세비용	2	0	8	21	33
계속사업순이익	2	23	19	85	132
중단사업순이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	2	23	19	85	132
지배지분순이익	2	27	19	85	131
포괄순이익	1	20	21	87	134
지배지분포괄이익	1	25	22	94	144

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-18	8	54	93	160
당기순이익	2	23	19	85	132
감가상각비	1	4	1	2	4
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	-2	-1	-4	-4
자산부채의 증감	-26	-12	-31	-59	-40
기타현금흐름	7	-6	66	68	67
투자활동 현금흐름	33	-96	-66	-62	-62
투자자산	-12	-3	-34	-34	-34
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-1	-14	-14	-14
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	46	-92	-18	-14	-14
재무활동 현금흐름	-28	188	2	1,249	2
단기차입금	-32	-2	-2	-2	-2
사채 및 장기차입금	4	148	0	0	0
자본	0	45	0	1,246	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-3	4	4	4
연결범위변동 등 기타	0	0	12	-22	-22
현금의 증감	-13	100	2	1,257	78
기초 현금	22	9	109	111	1,368
기말 현금	9	109	111	1,368	1,445
NOPLAT	3	7	55	103	162
FCF	-21	5	-2	15	82

자료: 유안타증권

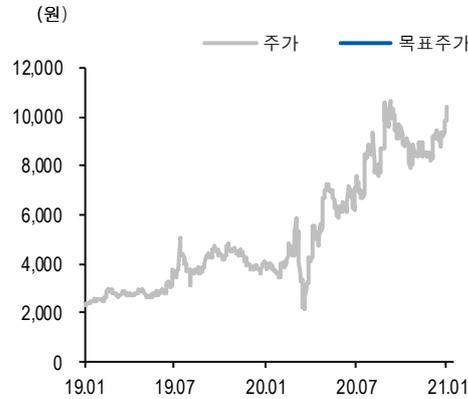
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2021~22년 추정치 및 Valuation은 레진엔터 관련 주식교환 계약 주총 승인 기준

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	72	223	255	1,544	1,632
현금및현금성자산	9	109	111	1,368	1,445
매출채권 및 기타채권	11	18	25	57	67
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	115	197	224	267	309
유형자산	2	2	8	20	30
관계기업등 지분관련자산	56	50	62	98	133
기타투자자산	5	5	19	19	19
자산총계	187	420	479	1,811	1,941
유동부채	20	82	105	107	105
매입채무 및 기타채무	8	24	22	25	26
단기차입금	0	30	32	30	28
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	128	84	84	84
장기차입금	0	6	1	1	1
사채	0	88	45	45	45
부채총계	21	210	189	191	189
지배지분	166	206	286	1,617	1,749
자본금	79	85	93	161	161
자본잉여금	21	60	130	1,309	1,309
이익잉여금	68	92	111	196	327
비지배지분	0	4	3	3	3
자본총계	166	210	289	1,621	1,752
순차입금	-18	47	0	-1,260	-1,339
총차입금	0	155	110	108	106

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	10	166	101	282	408
BPS	1,047	1,213	1,547	5,030	5,439
EBITDAPS	41	107	322	362	525
SPS	1,239	1,647	2,553	3,646	4,042
DPS	0	0	0	0	0
PER	313.0	20.8	92.7	37.1	25.6
PBR	2.9	2.8	6.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	69.3	35.1	29.1	6.2	3.5
PSR	2.4	2.1	3.7	2.9	2.6

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	37.4	36.3	76.7	132.6	18.3
영업이익 증가율 (%)	혹전	163.3	682.1	87.4	56.8
지배순이익 증가율 (%)	혹전	1,683.7	-30.7	354.7	54.7
매출총이익률 (%)	25.4	32.2	37.9	35.4	38.4
영업이익률 (%)	1.4	2.6	11.6	9.4	12.4
지배순이익률 (%)	0.8	10.1	4.0	7.7	10.1
EBITDA 마진 (%)	3.3	6.5	12.6	9.9	13.0
ROIC	2.6	5.3	19.3	35.8	50.3
ROA	0.7	8.9	4.2	7.4	7.0
ROE	0.9	14.5	7.6	8.9	7.8
부채비율 (%)	12.9	100.2	65.5	11.8	10.8
순차입금/자기자본 (%)	-11.1	22.8	-0.1	-77.9	-76.6
영업이익/금융비용 (배)	43.6	1.9	0.0	0.0	0.0

키다리스튜디오(020120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-05	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-02

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.