



Not Rated

주가(3/26): 1,525원

시가총액: 1,187억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/26)		956.70pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,885원	1,200원
등락률	-19.1%	27.1%
수익률	절대	상대
1M	2.7%	-1.9%
6M	10.5%	-6.6%
1Y	5.1%	-17.8%

Company Data

발행주식수	77,842	천주
일평균 거래량(3M)	2,016	천주
외국인 지분율	2.6%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	536	원
주요 주주	변익성 외 8 인	35.4%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2017	2018	2019	2020
매출액	10.1	5.0	24.1	25.4
영업이익	-3.5	-2.9	0.9	0.5
EBITDA	-3.0	-2.4	2.2	1.0
세전이익	-9.3	-5.4	1.7	-3.3
순이익	-9.8	-16.9	1.4	-3.3
지배주주지분순이익	-9.8	-16.0	1.4	-3.3
EPS(원)	-405	-329	20	-44
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	적전
PER(배)	-3.1	-4.1	95.8	-31.1
PBR(배)	2.44	2.74	3.56	2.96
EV/EBITDA(배)	-10.5	-34.3	60.9	95.9
영업이익률(%)	-34.7	-58.0	3.7	2.0
ROE(%)	-55.3	-56.0	3.9	-9.1
순차입금비율(%)	-26.9	-18.2	-9.9	-10.8

자료: 키움증권

Price Trend



WI (073570)

글로벌 IP 확보는 글로벌 시장 공략으로



LCK를 통해 글로벌 경쟁력을 갖춘 IP로 라이선싱이 확장되며, 제품 경쟁력은 물론 마케팅 역량까지 확보한 것으로 판단합니다. IP 콜라보 제품 생산, 오리지널 콘텐츠 제작, 디지털 커머스 운영 대행 등 비즈니스 영역 확대는 토탈 IP 마케팅 기업으로 도약을 의미하며, 향후 원천 IP를 보유한 다양한 기업과의 사업 협력 기회가 발생하며 성장을 거듭할 것으로 판단합니다.

>>> 배그, 아기상어, LCK로 활짝 연 글로벌 IP 콜라보레이션

LCK(League of Legends Champions Korea)와의 IP 라이선싱 계약을 통해 콜라보레이션 영역을 국내 IP에서 글로벌 경쟁력을 갖춘 IP로 확장하는데 성공했다. 그동안 동사는 카카오프렌즈, 펑수, 벤츠 등 국내외 IP와 콜라보레이션을 진행하며 양질의 제품 퀄리티를 인정 받으며 영역을 넓혀왔다. 최근 핑크퐁 아기상어 제품 라이선싱 판권을 확보한데 이어 LCK까지 공략하며 글로벌 타겟팅이 가능한 IP를 확보한 것은 고무적이다. 국내 타겟팅은 물론 글로벌 마케팅 확장성까지 인정 받게 되어, 원천 IP를 보유한 기업과의 비즈니스 콜라보레이션은 더욱 많아질 것으로 전망한다. 또한 캐릭터 제품 라인업이 휴대폰 주변기기, 가정용 소형가전, 영유아 대상 헬스케어 등 생활밀착형 상품이 주를 이루었던 것에 반해 게임 캐릭터와 서사를 활용한 다양한 콜라보레이션이 가능해져 높은 IP 인지도와 화제성을 통해 꾸준한 성장을 거듭할 것으로 전망한다.

>>> 핵심은 디지털 커머스 플랫폼 비즈니스

기존 카카오프렌즈, 펑수, 벤츠, 아기상어 등과의 협업을 통한 IP 라이선싱 사업은 캐릭터 특성에 따른 스페셜 굿즈 영역으로 제품 전체의 시장 케파에 의존할 수 밖에 없었다. 하지만 LCK와의 라이선싱 마스터 에이전시 구조는 글로벌 히트 IP인 LoL의 대중성과 고관여 소비자인 게임유저 로열티를 배경으로 국내를 넘어 해외시장 공략까지 가능할 것으로 전망한다. LCK 스토어 운영을 통해 제품경쟁력을 인정받은 생활밀착형 제품에서 게임 유저 공략을 위한 PC 주변기기는 물론 LCK 브랜드를 활용할 수 있는 제품 전 영역으로 확장이 가능하다. 또한 LCK는 80% 수준의 글로벌 시청자 층을 확보하고 있어 글로벌 배송 및 결제 등의 시스템 구축하며 시장 성장에 대비해 나갈 것으로 전망한다.

>>> 게임 IP 콜라보레이션의 절대 강자

동사는 지난 3분기 배틀그라운드, 이번 LCK를 통해 글로벌 게임 IP를 확보하였고, 게임 전문 캐스터와 게임관련 유튜브 오리지널 프로그램 <캐릴라>를 통해 게임사와 공동 마케팅 시너지를 낼 것으로 전망한다. 이처럼 게임 IP를 활용한 시장 확장이 주요 포인트가 될 것으로 전망하고, LCK 스토어 대행 운영 등 제품 영역에서 매니지먼트로 비즈니스를 확장하며 종합 IP 마케팅 회사로 도약할 것으로 기대한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

WI 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019	2020
매출액	5.7	7.1	6.0	5.3	5.7	7.2	5.9	6.6	19.3	24.1	25.4
(YoY)	1002.1%	943.4%	-26.1%	-46.8%	-0.3%	1.6%	-1.3%	24.7%	59.7%	24.8%	5.5%
콘텐츠	4.4	4.7	4.9	6.1	5.1	6.6	5.2	5.5	0.0	20.1	23.4
기타	1.3	2.4	1.1	-0.8	0.6	0.6	0.7	1.1	19.3	4.0	2.0
매출원가	4.0	5.1	4.1	3.3	3.4	4.8	3.9	4.5	10.3	16.4	16.5
(YoY)	778.6%	606.3%	-2.6%	-33.3%	-14.3%	-6.8%	-4.1%	36.8%	-4.4%	60.0%	0.7%
매출총이익	1.7	1.9	1.9	2.0	2.3	2.4	2.0	2.1	9.0	7.6	8.8
(YoY)	2521.3%	-4042.6%	-50.9%	-59.9%	31.6%	23.8%	4.6%	5.2%	573.1%	-15.3%	15.7%
GPM	30.5%	27.4%	32.3%	38.2%	40.3%	33.4%	34.3%	32.2%	46.8%	31.7%	34.8%
판매비	2.1	2.3	1.8	0.6	2.1	2.1	2.0	2.2	15.1	6.8	8.3
(YoY)	39.4%	72.2%	-73.7%	-90.1%	-1.2%	-10.4%	14.1%	290.7%	140.2%	-55.3%	23.5%
영업이익	-0.4	-0.4	0.2	1.5	0.2	0.3	0.0	-0.0	-6.1	0.9	0.5
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-84.2%	적전	적지	흑전	-43.9%
OPM	-7.1%	-5.3%	3.1%	27.8%	3.0%	4.6%	0.5%	-0.5%	-31.5%	3.7%	1.9%
순이익	-1.1	-0.5	0.6	2.5	0.2	-1.0	-1.1	-1.4	-16.9	1.5	-3.3
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적전	적지	흑전	적전
NPM	-18.5%	-7.4%	9.9%	46.4%	2.8%	-13.2%	-17.8%	-21.6%	-87.6%	6.1%	-12.9%

자료: WI, 키움증권

주1. 주 재무제표 변경 : 2019년 3분기 (연결 → 별도)

2021 달라진 LCK



자료: LCK Youtube, 키움증권

LCK STORE로 본격 커머스 시작



자료: LCK Youtube, 키움증권

LCK IP를 활용한 콜라보레이션



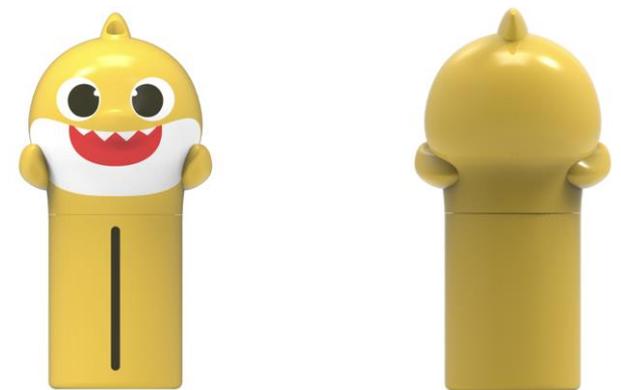
자료: LCK Youtube, 키움증권



아기상어 IP를 활용한 콜라보레이션



자료: WI, 키움증권



IP 라이선스 현황

계약 상대방	항목	내용
카카오아이엑스 주식회사	계약 유형	캐릭터 사용 허락 계약서
	체결시기 및 기간	2020.04.01~2023.03.31
	목적 및 내용	카카오프렌즈 캐릭터의 사용계약
	기타 주요 내용	-
주식회사 도인즈씨	계약 유형	캐릭터상품 개발/판매계약서
	체결시기 및 기간	2019.04.23 / 1년(자동연장)
	목적 및 내용	유니버설 스튜디오 캐릭터를 활용한 상품화 사업
	기타 주요 내용	-
메르세데스 벤츠	계약 유형	브랜드 로고 라이선스 사용 허락 계약서
	체결시기 및 기간	2019.04.25~2022.06.30
	목적 및 내용	벤츠의 로고인 삼각별을 이용한 모바일 제품 사업
	기타 주요 내용	-
빅히트아이피	계약 유형	캐릭터 사용 허락 계약서
	체결시기 및 기간	2020년 1분기 계약
	목적 및 내용	BTS 캐릭터의 사용계약
	기타 주요 내용	-
한국교육방송공사 / 소유코퍼레이션	계약 유형	캐릭터 사용 허락 계약서
	체결시기 및 기간	2020년 1분기 계약
	목적 및 내용	핑수 캐릭터의 사용계약
	기타 주요 내용	-
(주) SK Telecom CS T1	계약 유형	라이선싱 사업 대행 등
	체결시기 및 기간	2020년 2분기 계약(3년간 진행 예정)
	목적 및 내용	라이선싱 에이전트 계약
	기타 주요 내용	-
스마트스터디 주식회사	계약 유형	캐릭터 라이선스 사용허락 계약서
	체결시기 및 기간	2021.2.15 ~ 2022.12.31
	목적 및 내용	아기상어 캐릭터 사용계약
	기타 주요 내용	-
팝지(주)	계약 유형	라이선싱 사업 대행 등
	체결시기 및 기간	2020년 3분기 계약
	목적 및 내용	라이선싱 에이전트 계약(배틀그라운드 IP 활용)
	기타 주요 내용	-

자료: WI, 키움증권

League of Legends Season Prizes

	LCK(Korea)	LEC(Europe)	LPL(China)	LCS(America)	Worlds
2017 SPRING	\$260,000	\$200,000	\$525,000	\$200,000	\$4,170,000
2017 SUMMER	\$263,730	\$100,000	\$525,525	\$200,000	
2018 SPRING	\$326,900	\$245,000	\$527,727	\$200,000	\$2,250,000
2018 SUMMER	\$290,000	\$222,000	\$539,595	\$200,000	
2019 SPRING	\$307,673	\$225,651	\$520,870	\$200,000	\$2,250,000
2019 SUMMER	\$276,704	\$221,000	\$491,435	\$200,000	
2020 SPRING	\$246,660	\$217,500	\$520,870	\$200,000	\$2,250,000
2020 SUMER	\$252,650	\$218,080	\$609,596	\$200,000	

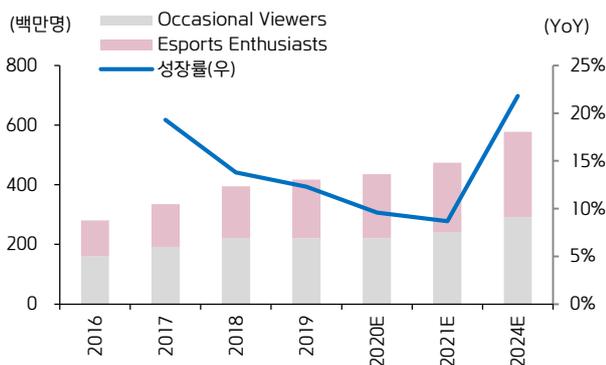
자료: 언론보도, 키움증권

League of Legends Pro-league

	정식 명칭	국가	참가팀
LCK	LEAGUE OF LEGENDS CHAPIONS KOREA	한국	10
LPL	LEAGUE OF LEGENDS PRO LEAGUE	중국	17
LEC	LEAGUE OF LEGENDS EUROPEAN CHAMPIONSHIP	유럽	10
LCS	LEAGUE OF LEGENDS CHAMPIONSHIP SERIES	북미	10
LJL	LEAGUE OF LEGENDS JAPAN LEAGUE	일본	8
VCS	VIETNAM CHAMPIONSHIP SERIES	베트남	8
CBLOL	CAMPEONATO BRASILEIRO DE LEAGUE OF LEGENDS	브라질	10
LCL	LEAGUE OF LEGENDS CONTINENTAL LEAGUE	CIS	8
LLA	LIGA LATINOAMÉRICA	라틴아메리카	8
OPL	OCEANIC PRO LEAGUE	오세아니아	8
TCL	TURKISH CHAMPIONSHIP LEAGUE	터키	10
PCS	PACIFIC LEAGUE CHAMPIONSHIP SERIES	SEA	10

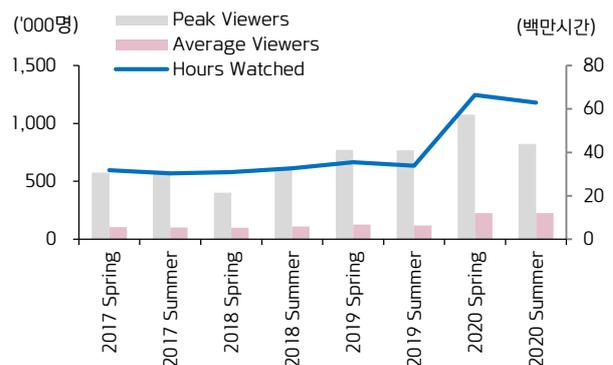
자료: 언론보도, 키움증권

e스포츠 글로벌 관람객 추이 및 전망



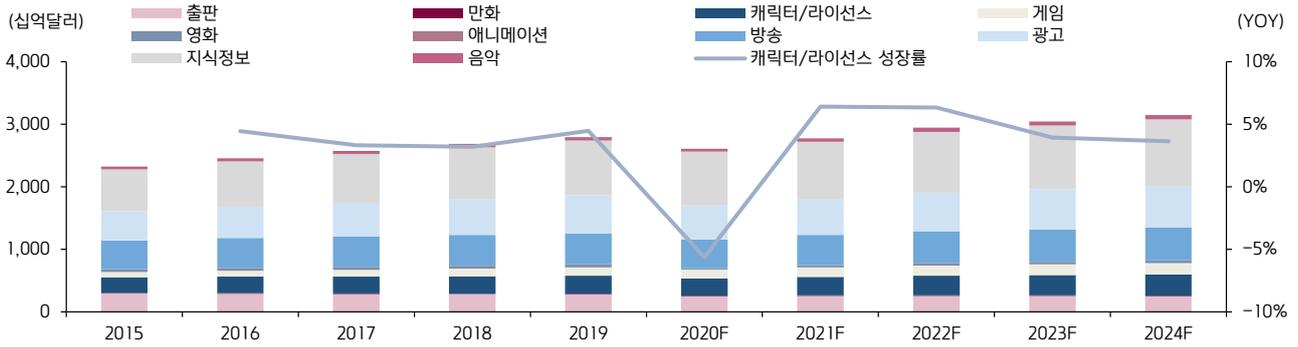
자료: Newzoo, 키움증권

LoL 시청자 수 추이(LCK)



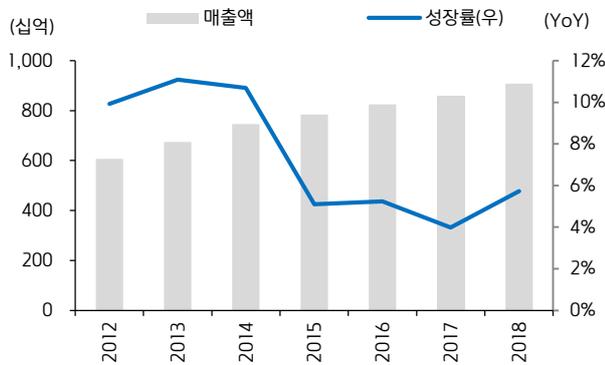
자료: escharts, 키움증권

글로벌 콘텐츠 산업 시장 규모 및 전망



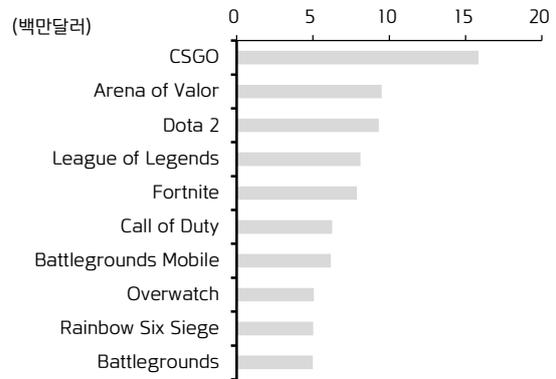
자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권

국내 캐릭터 개발 및 라이선스업 매출액 현황



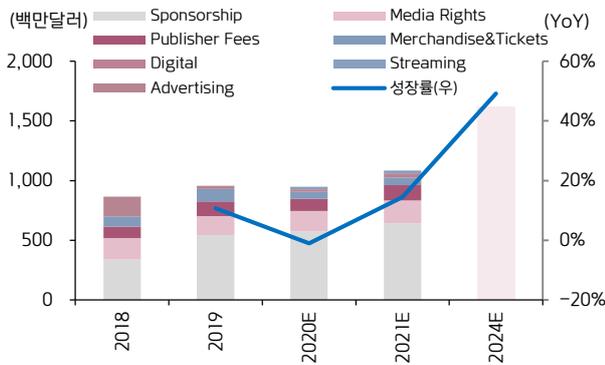
자료: 한국콘텐츠진흥원, 키움증권

2020 Top 10 Games Prizes



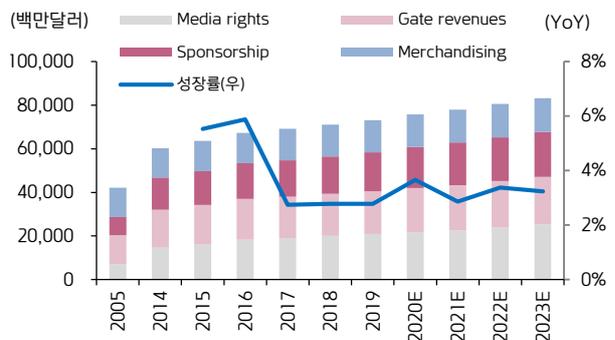
자료: esportsearnings, 키움증권

e스포츠 글로벌 매출액 추이



자료: Newzoo, 키움증권

북미 스포츠 시장 매출액 추이



자료: pwc, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	4.8	10.1	5.0	24.1	25.4
매출원가	5.5	10.7	4.2	16.4	16.5
매출총이익	-0.7	-0.7	0.8	7.6	8.8
판관비	4.3	2.8	3.6	6.8	8.3
영업이익	-5.0	-3.5	-2.9	0.9	0.5
EBITDA	-4.5	-3.0	-2.4	2.2	1.0
영업외손익	-7.0	-5.8	-2.5	0.8	-3.8
이자수익	0.3	0.2	0.0	0.3	0.3
이자비용	1.1	1.2	0.9	1.1	1.1
외환관련이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.4	-1.8
기타	-6.0	-4.9	-1.6	1.2	-1.2
법인세차감전이익	-12.0	-9.3	-5.4	1.7	-3.3
법인세비용	-0.7	0.5	-0.3	0.1	0.0
계속사업순이익	-11.3	-9.8	-5.1	1.6	-3.3
당기순이익	-11.3	-9.8	-16.9	1.4	-3.3
지배주주순이익	-11.3	-9.8	-16.0	1.4	-3.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-68.3	110.4	-50.5	382.0	5.4
영업이익 증감율	-2,173.1	-30.0	-17.1	-131.0	-44.4
EBITDA 증감율	-726.0	-33.3	-20.0	-191.7	-54.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-13.3	63.3	-108.8	-335.7
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	적전
매출총이익율(%)	-14.6	-6.9	16.0	31.5	34.6
영업이익율(%)	-104.2	-34.7	-58.0	3.7	2.0
EBITDA Margin(%)	-93.8	-29.7	-48.0	9.1	3.9
지배주주순이익율(%)	-235.4	-97.0	-320.0	5.8	-13.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-5.5	-3.7	-11.9	-3.7	-3.8
당기순이익	-11.3	-9.8	-14.5	1.6	-3.3
비현금항목의 가감	7.0	7.0	3.2	0.9	-0.1
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.4	0.9	0.4
무형자산감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.4	0.1
지분법평가손익	0.0	-0.4	0.0	-0.4	0.0
기타	6.5	6.9	2.7	0.0	-0.6
영업활동자산부채증감	-0.4	-0.3	-0.3	-5.6	0.5
매출채권및기타채권의감소	0.4	0.0	-0.6	1.8	4.2
재고자산의감소	0.2	0.0	0.0	-1.8	-0.2
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.7
기타	-1.1	-0.3	0.2	-5.4	-2.8
기타현금흐름	-0.8	-0.6	-0.3	-0.6	-0.9
투자활동 현금흐름	-11.9	5.2	-9.2	-4.1	1.4
유형자산의 취득	-0.2	-1.6	-0.1	-0.7	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.3	9.3	4.8	-7.9	2.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.9	3.6	-5.7	6.6	1.4
기타	4.4	-6.1	-8.4	-2.2	-2.0
재무활동 현금흐름	18.1	3.7	37.0	-2.0	0.0
차입금의 증가(감소)	11.9	-8.5	11.8	-1.5	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	6.2	12.2	25.2	0.0	0.5
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	0.0	3.8	-5.3	3.8
현금 및 현금성자산의 순증가	0.7	5.2	19.7	-15.1	1.4
기초현금 및 현금성자산	0.3	0.9	6.2	25.9	10.8
기말현금 및 현금성자산	0.9	6.1	25.9	10.8	12.2

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	9.2	10.0	66.1	30.0	26.2
현금 및 현금성자산	0.9	6.1	25.9	10.8	12.2
단기금융자산	6.4	2.7	8.4	1.9	0.4
매출채권 및 기타채권	1.0	1.0	23.4	8.0	3.8
재고자산	0.0	0.0	7.0	4.5	4.8
기타유동자산	0.9	0.2	1.4	4.8	5.0
비유동자산	25.2	16.9	27.1	22.8	20.3
투자자산	19.9	10.7	5.8	14.1	12.1
유형자산	4.1	5.4	10.8	5.2	4.8
무형자산	0.3	0.2	8.5	2.4	2.3
기타비유동자산	0.9	0.6	2.0	1.1	1.1
자산총계	34.3	26.9	93.2	52.8	46.5
유동부채	21.6	3.2	35.3	13.5	10.2
매입채무 및 기타채무	1.0	0.8	10.5	1.3	0.6
단기금융부채	20.3	2.3	21.8	8.6	8.6
기타유동부채	0.3	0.1	3.0	3.6	1.0
비유동부채	0.7	0.4	8.4	1.1	1.1
장기금융부채	0.2	0.2	3.5	0.2	0.2
기타비유동부채	0.5	0.2	4.9	0.9	0.9
부채총계	22.3	3.5	43.7	14.6	11.3
지배자본	12.1	23.4	33.8	38.2	35.1
자본금	9.5	4.6	6.9	7.1	7.6
자본잉여금	18.2	34.7	49.9	35.4	35.4
기타자본	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타포괄손익누계액	0.9	-1.2	-0.6	-0.8	-1.0
이익잉여금	-11.4	-9.7	-17.4	1.5	-1.9
비지배자본	0.0	0.0	15.7	0.0	0.0
자본총계	12.1	23.4	49.5	38.2	35.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	-742	-405	-329	20	-44
BPS	639	506	487	536	463
CFPS	-282	-114	-267	33	-45
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-1.8	-3.1	-4.1	95.8	-31.1
PER(최고)	-4.8	-4.0	-7.8		
PER(최저)	-1.4	-1.6	-3.0		
PBR	2.08	2.44	2.74	3.56	2.96
PBR(최고)	5.54	3.22	5.30		
PBR(최저)	1.58	1.27	2.06		
PSR	4.25	2.97	13.71	5.58	4.09
PCFR	-4.7	-10.8	-5.0	57.9	-30.5
EV/EBITDA	-8.6	-10.5	-34.3	60.9	95.9
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	-39.7	-32.0	-28.1	1.9	-6.7
ROE	-82.5	-55.3	-56.0	3.9	-9.1
ROIC	-56.8	-56.1	-13.9	4.3	2.5
매출채권회전율	4.1	10.0	0.4	1.5	4.3
재고자산회전율	41.6	698.6	1.4	4.2	5.5
부채비율	184.2	15.0	88.1	38.4	32.3
순차입금비율	109.9	-26.9	-18.2	-9.9	-10.8
이자보상배율	-4.5	-2.9	-3.1	0.8	0.5
총차입금	20.5	2.5	25.3	8.9	8.9
순차입금	13.3	-6.3	-9.0	-3.8	-3.8
NOPLAT	-4.5	-3.0	-2.4	2.2	1.0
FCF	-4.7	-5.0	-2.9	-3.7	1.5

Compliance Notice

- 당사는 3월 26일 현재 'WI(073570)' 발행주식을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 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 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.