

마음을 불태워라 애니플러스 (KQ.310200)

제 2회 비사이드가치투자 공모전

BUY

현재주가(2024.03.06) 3,720원

목표주가 7,620원

Upside Potential ▲105%

STOCK DATA

KOSDAQ 870.67

시가총액(억원) 1,681

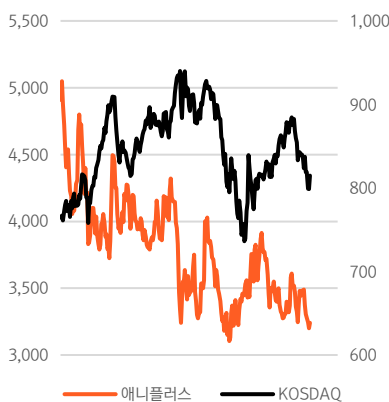
발행주식수(주) 45,186,656

외국인보유비중(%) 3.22%

52주 최고(원) 4,650

52주 최저(원) 3,105

STOCK PRICE(12M)



TEAM R2

김경민 010-9073-0173

김도원 010-9397-5982

오승우 010-4228-3235

최빛샘 010-6585-6769

Company Introduction

애니플러스는 애니메이션 제작부터 배급, 방영, MD 제작까지 애니메이션 사업 전반을 영위하는 기업이다. 2020년부터 자회사들을 본격적으로 인수하며, 사업의 다각화 및 시너지를 통해 빠른 속도로 성장하고 있다.

Investment Summary

- 애니메이션계의 넷플릭스, ‘라프텔’. 일본 신작 애니 90%에 대한 독점 배급권으로 확실한 콘텐츠 파워 확보. 23년 기준 유료 구독자 수 23만 명 유지. 견조한 국내 매출에 더하여, 동남아 진출에 따라 해외 매출이 신규 발생할 것으로 예상. **24년 라프텔 매출액 398억 원(YoY +32.43%)**을 달성할 전망.
- 제작만 하면 수익이 발생하는 구조를 가지고 있는 제작사 ‘위매드’. 24년 드라마 2개 방영 예정. **24년 위매드 매출액 260억 원(YoY +100%)**을 달성할 전망.
- 10년 이상의 노하우로 유명 파트너들의 굿즈를 만드는 ‘로운컴퍼니씨앤씨’. 버츄얼 아이돌 ‘플레이브’의 공식 굿즈샵을 운영하며 2월 미니2집 발매에 따른 굿즈 리뉴얼 예상. **24년 로운컴퍼니씨앤씨 매출액 179억 원(YoY +39%)**을 달성할 전망.
- MZ세대의 전시 니즈를 충족시키며 국내 전시 시장점유율 1위를 기록하고 있는 기업 ‘미디어앤아트’. 전시들의 인기, 자체 전시장 증가, 해외진출을 통한 매출 증가 예상. **24년 미디어앤아트 매출액 179억 원(YoY +51%)**을 달성할 전망.

Valuation

Peer EV/EBITDA Valuation 기법을 사용하여 산출한 목표 주가는 **7,620원**, 상승 여력 **105%**로 애니플러스에 대한 매수 의견 제시한다.

단위: 억 원	21	22	23E	24E
매출액	490	581	1,254	1,644
매출총이익	297	329	666	860
영업이익	130	96	372	478
당기순이익	213	54	248	333
EPS(원)	736	160	444	596
EBITDA	198	191	532	665
목표주가(원)				7,620

“뭔가를 시작하는 데 흔들리지 않는 의지나 숭고한 동기 같은 건 없어도 돼.
 얼떨결에 시작한 게 조금씩 소중해지기도 하지. 시작할 때 필요한 건, 작은 호기심 정도야.”

-애니메이션 <하이큐!!> 中

사랑이 충돌처럼 시작되듯, 덕질도 그렇다. 생각 없이 유튜브 화면을 내리다 유명 애니의 명장면을 보게 된 것이 전체 스토리를 궁금하게 만들고, 친구 따라 우연히 방문한 굿즈샵에서 사 온 키링 하나가 온갖 MD 상품을 기꺼이 소비할 방아쇠를 당기듯 말이다. 이처럼 작은 호기심에 번지기 시작한 일본 애니메이션 문화는, OTT의 발전으로 그 진입 장벽이 낮아지며 더 다양한 연령의, 더 많은 사람을 끌어모으고 있다. 실제로 23년 국내 박스오피스 전체 4위와 6위를 일본 애니메이션 [스즈메의 문단속], [더 퍼스트 슬램덩크]가 차지하며, 기타 장르와 견줄 만한 막강한 콘텐츠력을 증명하였다. **일본 애니메이션이 더 이상 ‘그들의’ 문화가 아닌, ‘우리의’ 문화가 된 것이다.**

그 가운데, 일본 애니메이션과 관련한 모든 비즈니스를 망라하는 기업, **‘애니플러스’**가 있다. 동사는 일본 애니메이션의 국내 판권을 사와, 한일 동시 방영부터, VOD 유통, MD 사업, 콜라보카페, 심지어는 국내 최대의 애니메이션 페스티벌까지 개최한다. 중요한 점은 동사가 국내로 수입되는 일본 애니메이션 판권의 85%를 독점하고 있다는 사실이다. 즉, 국내 시장의 일본 애니메이션 대부분이 동사를 통하는, 국내 애니계의 ‘대부’ 격인 것이다. 더 나아가, 동사는 이에 안주하지 않고 **애니를 넘어 드라마, 전시 사업을 영위하는 기업을 자회사로 들여오며, 종합 콘텐츠 기업으로의 도약을 준비하고 있다.**

그러나 적극적인 성장의 움직임에도 불구하고, 최근 동사의 주가는 고전을 면치 못하고 있다. 이는 업계 2위 애니맥스 편입을 위해 대규모 전환사채를 발행함에 따라, 주주가치 희석에 대한 우려가 주가를 억누르고 있기 때문이라고 판단한다. 특히 **동사의 주가는 24년 2월 리픽싱 조항에 따른 전환 가액 조정을 앞두고 최대 조정 가능 금액인 3,157원과 비슷한 3,220원 수준까지 하락하였다가 일부 반등한 상황이다.**

사실 이전에 미디어엔아트, 라프텔 등의 자회사 인수 당시에도 전환사채를 활용하였기에, 동사의 주가 흐름에서 오버행 이슈는 항상 동반되어 왔다. 주목할 점은 이러한 **리스크에도 불구하고, 실적 향상이 가시화될 때마다 박스권을 뚫는 강한 상승을 보여줬다는 것이다.** 관련하여 시행한 주가 분석은 아래와 같다.

애니플러스 주가분석



기간별 주가 트리거

[2021.03 ~ 2021.05] 기간 ① 주가 상승

전년도 대비 큰 폭의 매출 증가와 동사의 오프라인 굿즈 매장인 애니플러스 샵의 신규 오픈에 대한 기대감으로 주가가 상승하였다. 동기간 2회차 120억 규모의 전환사채 발행이 공시되었음에도 상승 흐름이 그대로 유지되는 모습을 보였다.

[2021.05 ~ 2021.08] 기간 ② 주가 하락

이전의 급격한 상승에 따른 조정으로 판단한다.

[2021.08 ~ 2021.12] 기간 ③ 주가 상승

드라마 사업을 영위하는 자회사 '위매드'의 드라마, '옷 소매 붉은 끝동'의 흥행으로 모회사로서 시장의 관심을 받았다. 더 나아가, 이러한 기대감을 실적으로 입증하며, 동기간 3회차 250억 규모의 전환사채 발행에도 불구하고, 강한 상승세를 보였다.

[2021.12 ~ 2022.09] 기간 ④ 주가 하락

추가적인 주가 상승 모멘텀이 부재하였고, 전 세계적으로 조정장이 오면서 동사의 주가도 같이 하락하였다.

[2022.09 ~ 2023.01] 기간 ⑤ 주가 상승

전환사채 발행을 통해 조달한 자금으로 22년 8월, 11월 위매드, 라프텔을 차례로 인수하였고 자회사들의 실적 상승이 가시화되며 주가가 상승하였다.

[2023.01 ~ 현재] 기간 ⑥ 주가 하락

애니맥스 인수 효과로 잠시 반등하였으나, 3회차 전환권 행사기간 도래로 인한 오버행 이슈와 250억 규모의 4회차 전환사채 발행으로 현재 주가는 하락, 횡보하고 있다.

상기 주가 분석이 시사하는 바는 동사의 주가가 전환사채에 따른 우려에도 불구하고, 신사업과 자회사의 퍼포먼스를 기반한 실적으로 이를 해소하며 큰 폭으로 상승하는 모습을 보여왔다는 점이다.

그리고 24년,

- 1) 국내 OTT 중 유일하게 흑자전환에 성공한 '라프텔'의 동남아시아 진출과,
- 2) 최고시청률 17.4%를 기록한 대흥행작 '옷 소매 붉은 끝동'의 제작사, '위매드'의 2편의 드라마 신작 공개,
- 3) 인기 버츄얼 아이돌 '플레이브' 공식 굿즈 제작을 독점한 '로윤컴퍼니씨앤씨'의 매출 상승,
- 4) 요시고, 이경준 사진전으로 히트에 성공한 '미디어엔아트'의 해외 진출 등

실적 향상을 위한 다양한 모멘텀이 또 한 번의 주가 상승을 이끌 준비를 하고 있다.

“

이에 본 팀은 리스크에 대한 우려를 실적으로 잠재울 24년,

애니를 넘어 종합 콘텐츠 기업으로 거듭날

ANIPLUS 를 'Top Pick' 으로 제시한다.

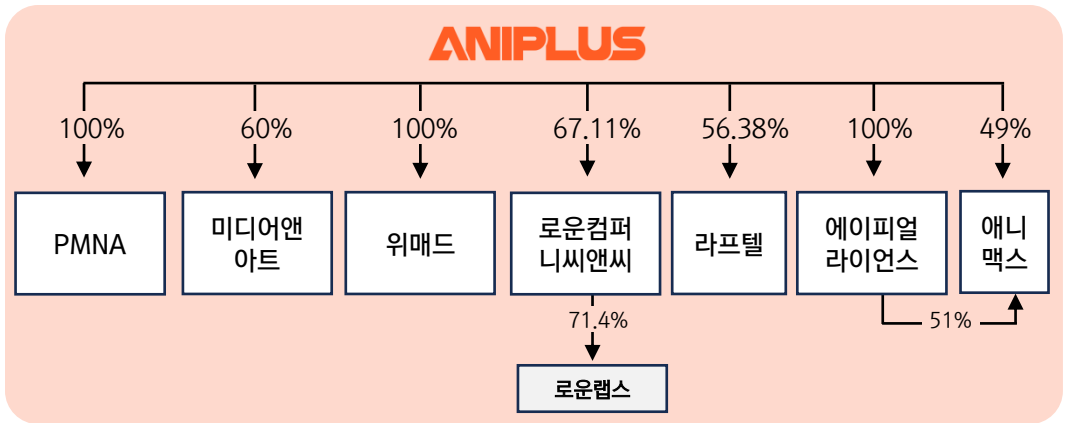
”

기업 소개

애니플러스는 유스 애니메이션 분야의 콘텐츠 유통 사업 및 상품화 사업을 하는 기업이다. 동사는 사업 초기 자체 케이블 TV 채널을 통해 일본 신작 애니메이션을 현지와 동시 상영하는 서비스를 제공하며 유스 애니메이션 사업에서의 독보적 위치를 구축했다. 23년 6월 경쟁사인 애니맥스를 인수하며 **국내 일본 애니메이션 유통권 85%를 독점하고 있다**. 20년 이후, 드라마 제작사, 굿즈 제작사, 애니메이션 전문 OTT 업체를 차례로 인수하며, 애니를 넘어 글로벌 콘텐츠 & 미디어 기업으로의 도약을 추진하고 있다.

자회사 소개

애니플러스 주요 법인 현황 : 지배 구조



애니플러스는 23년 3분기 기준 총 8개의 자회사를 보유하고 있다. 전체 매출에서 자회사의 매출 비중이 78%임을 미루어 볼 때, **동사의 사업구조에서 자회사는 상당히 중요한 역할을 한다**. 동사의 사업 확장을 시간순으로 살펴보면 동남아 법인 PMNA 설립을 통해 사업영역을 해외로 확장했고, 미디어앤아트를 인수하며 사업 분야를 다양화했다. 이후 위매드, 로운컴퍼니씨앤씨, 라프텔, 애니맥스를 차례로 인수하며 공격적인 사업확장을 이어가고 있다. 애니플러스는 자신이 나아가야 할 방향을 명확히 정한 듯 보이며, **사업 다각화를 통해 애니메이션을 넘어 종합 콘텐츠 기업으로의 성장**이 기대된다.

[자료 01] 애니플러스(개별) 및 자회사별 사업 구분(3Q23 기준)

기업 구분	인수시점	매출액 (억 원)	매출 비중	사업개요
애니플러스	-	94	22%	국내 콘텐츠 유통, 상품화 전시 및 이벤트 사업
PMNA	-	27	6%	아시아 7개국 내 콘텐츠 유통, 상품화, 전시 이벤트 사업
미디어앤아트	2014	28	7%	ICT등을 접목한 미디어 아트 콘텐츠 사업
위매드	2020	114	27%	드라마 제작 사업
로운컴퍼니씨앤씨	2022.08	43	10%	인터넷 서점, 연예인 MD 등 굿즈 제작 사업
라프텔	2022.11	78	19%	애니메이션 전문 OTT
애니맥스	2023.06	34	8%	국내 콘텐츠 유통

애니메이션 사업부

비즈니스의 시작 : 판권 구매

애니메이션을 배급, 유통하는 동사의 비즈니스는 일본 제작위원회로부터 IP에 대한 판권을 사 오는 것에서 시작한다[자료 02].

제작위원회에
IP 귀속

제작사가 아닌, 제작위원회가 판매 주체가 되는 이유는 일본 애니메이션 업계 특유의 ‘제작위원회 시스템’에 있다. 이는 컨소시엄과 유사한 방식으로, 제작사부터 방송사, 출판사, 광고대행사 등이 출자해 위원회를 만들고, 하나의 애니메이션을 공동 제작하는 구조이다. 이에 작품의 원천 IP는 제작위원회에 귀속되며, 수익은 이해관계자의 지분율에 따라 배분된다.

제작위원회는 일본 외 개별 국가에서 해당 IP 사업을 전개하는 데 필요한 유통권을 다음의 세 가지 형태로 판매한다. 이들은 ‘단품’의 형태로 별도 구매가 가능하며, 특정 국가 내에서 관련 사업을 영위하는 자가 이를 사들일 경우, 대략 5년간 해당 국가 내 IP에 대한 각각의 권한을 독점하게 된다.

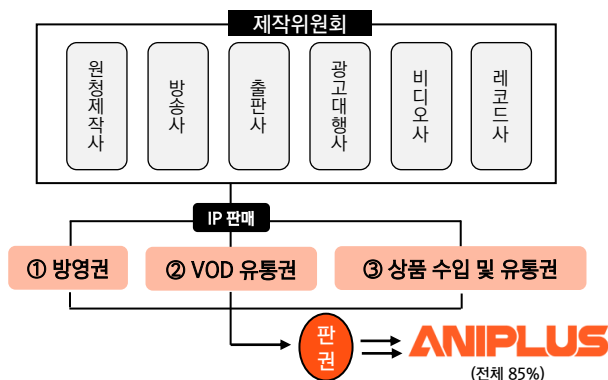
- ① 방영권 : TV채널에서 실시간 방송하거나, IPTV/OTT 등에서 스트리밍 서비스를 제공할 권리
- ② VOD 유통권 : 웹/앱 플랫폼을 통해 다운로드 서비스를 제공할 권리
- ③ 상품 수입 및 유통권 : IP를 활용한 2차 창작물인 MD 상품이나 굿즈 등을 제작, 판매할 권리

판권 : 방영부터
부가가치 창출까지
한 방에

이때, 동사는 이러한 단품을 모두 모아 하나의 패키지인 ‘판권’의 형태로 구매하여, IP 확보 경쟁의 우위를 가지고 있다. 이는 1) 넷플릭스 등 스트리밍 서비스만을 제공하는 OTT 업체가 ①방영권만 구매하기 원하는 반면, 2) 제작위원회는 ②VOD 유통권과 ③상품 수입 및 유통권까지 한 번에 판매하여, 다방면의 로열티를 수취하고자 한다는 점에 기인한다. 후술하겠지만, 동사는 하나의 IP를 활용해 방영부터 굿즈 판매까지 폭넓은 사업을 영위하기 때문에 상기 모든 권한이 필요하다는 점에서 제작위원회의 이해와 정확히 맞물려 떨어진다.

이러한 배경 속에, 동사는 국내 일본 애니메이션 유통 업계 1위를 달성하며, 매년 170편가량 출시되는 일본 애니메이션 중 약 70%에 대한 판권을 지속해서 확보하고 있다. 이에 더해, 2Q23 나머지 15%를 보유한 2위 업체 애니맥스를 지분율 100%로 인수하였다. 그 결과, 동사는 일본 애니메이션 신작의 85%에 대하여 한국 내 독점적인 권리를 가지게 되었다. 동시에, 아시아 권역의 판권을 함께 사오기 때문에 국내를 넘어 아시아 지역에서의 판권 비즈니스가 가능하다. 현재 동사가 보유한 주요 IP는 [자료 03]과 같다.

[자료 02] 일본 애니메이션의 개발 및 IP 유통 구조



출처 : 언론 종합, Team R2

[자료 03] 애니플러스 및 애니맥스 주요 IP

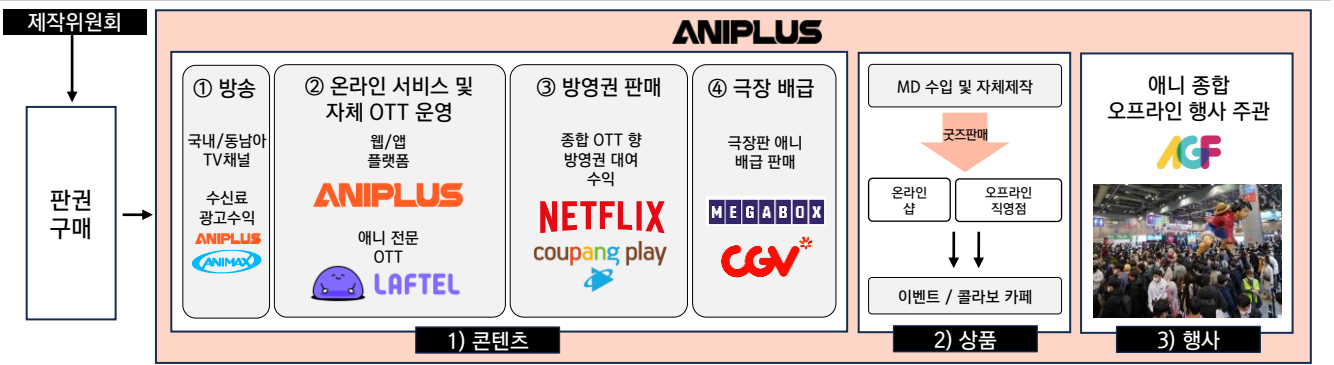


출처 : 애니플러스

비즈니스의 완성 : 판권 하나로 요리조리

동사는 구매한 판권을 활용해 (1) 콘텐츠, (2) 상품화 등의 형태로 사업을 전개한다[자료 04].

[자료 04] 애니메이션 사업부 BM



출처 : 애니플러스, Team R2

(1) 콘텐츠

① 방송 : 자체 보유한 방송 채널을 통해 직접 방영하여 수신료 및 광고수익 창출

국내의 ANIPLUS와 ANIMAX 채널을 통해 매 분기 일본 주요 지상파 방송국에서 방영되는 신작을 일본 현지와 동시에 방영한다. 해외의 경우, 싱가포르에 종속회사인 PMNA를 설립하여 ANIPLUS ASIA 채널에서 동남아시아 7개국 1,400만 가구에 송출한다.

② 온라인 서비스 및 자체 OTT 운영 : 플랫폼을 활용한 구독료 창출

동사는 TV 방송에 더해 자체의 웹/앱 플랫폼도 활용하고 있다. 이용자는 ANIPLUS 사이트나 앱에서 편당 350원에 감상할 수 있으며, 편당 700원에 다운로드해 소장도 가능하다. 또한 월 12,900원에 모든 작품을 무제한 감상 및 다운로드할 수 있는 멤버십도 존재한다.

더 나아가, 4Q22 애니메이션 전용 OTT 업체, 라프텔을 지분율 56.38%로 인수하며 자체 OTT 운영도 가능해졌다. 동사의 기존 플랫폼과의 차이점은 다른 판권사의 작품까지 대여하여 더 방대한 양의 애니메이션을 방영한다는 점이다. 구독권은 1인 월 9,900원으로 형성되며, 현재 약 23만 명의 유료 구독자를 보유하고 있다.

③ 방영권 판매 : IPTV 및 OTT 향 방영권 수익 창출

선술한 바, 동사는 일본 애니메이션의 국내 유통권 85%에 대하여 독점적 지위를 가진다. 이는 **국내의 IPTV나 OTT 사업자가 동사가 판권을 보유한 애니메이션을 자신의 플랫폼에서 송출하고자 할 때, 동사에게 방영권을 필수적으로 구매해야 한다**는 것을 의미한다. 실제로, 넷플릭스는 동사가 판권을 보유한 [진격의 거인], [귀멸의 칼날] 등의 작품을 넷플릭스 코리아에서 방영하기 위해 동사로부터 방영권을 구매하고 있다.

④ 극장 배급 : 메가박스, CGV 향 배급권 판매 수익 창출

추가로, 인기 있는 IP의 극장판 작품에 대한 배급권을 메가박스, CGV 등에 판매하여 수익을 창출하고 있다.

(2) 상품화 : 온/오프라인 애니플러스 샵을 통해 MD사업도 진행한다. 주목할 점은 단순히 인형이나 키링 등의 굿즈만을 제작, 판매하는 수준을 넘어, 오프라인 매장에서 이벤트 및 콜라보 카페를 운영하여 **실제로 작품 속에 들어가는 듯한 경험을 선사**한다는 점이다. 애니메이션과 동일한 컨셉으로 매장을 꾸미고, 주인공들이 먹던 음식을 카페 메뉴로 구현해 판매한다.

모든 애니는 애니플러스를 통한다

서울, 대전, 광주, 부산의 애니플러스 샵 운영

투자포인트 1. 라프텔, 가자 동남아로!

자회사 **라프텔이 24년 매출액 398억 원(YoY +32.43%)을 달성**하며, 애니 사업부의 새로운 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 이는 올해 상반기 예정된 라프텔의 동남아시아 진출이 진행됨에 따라 동사의 라프텔 인수 효과가 본격화될 것을 예상함에 기인한다. 따라서 **[투자포인트 1]에서는 애니메이션 전문 OTT로서 라프텔이 가진 매력부터, 이를 기반한 동남아 시장에서의 성공 가능성까지 점검**하고자 한다.

라프텔의 세 가지 매력포인트

영화와 드라마에 넷플릭스가 있다면, 애니메이션에는 라프텔이 있다. 라프텔은 애니메이션 중에서도 일본 애니메이션을 중심으로 콘텐츠를 제공하고 있으며, 국내 OTT 중 유일하게 흑자 전환에 성공하였다[자료07]. 이는 **라프텔이 가진 ① 최신성, ② 다양성, ③ 지속성 측면의 강점에** 기인한다.

① 라프텔은 일본 애니메이션 **신작 90% 이상에 대한 독점 방영권**을 가지고 있다. 이는 신작 발매 후 일정 기간 동안 라프텔에서만 독점 방영할 수 있는 권한을 의미한다. 따라서, 해당 기간 넷플릭스나 왓챗 등 다른 OTT는 신작을 방영할 수 없다. 강력한 팬덤 문화를 기반하는 애니메이션의 특성상, 최신 작품을 먼저 보기 위해 라프텔에 가입할 수밖에 없는 강력한 요인이 된다.

② 또한, 애니메이션 콘텐츠에 있어서는 종합 OTT 대비 압도적인 작품 수를 자랑한다. 현재 **라프텔은 3,000여 편에 달하는 애니메이션에 더하여, 매년 170편에 가까운 신작을 독점적으로** 공개한다. 넷플릭스 코리아에서 제공하는 일본 애니메이션 수가 79편에 불과하다는 점에서 라프텔은 다양성 측면의 확실한 우위를 가진다. 애니플러스에 인수된 이후, 모회사의 핵심 경쟁력인 판권을 활용하여 이러한 콘텐츠 다양성을 더욱 넓혀갈 여력도 충분하다.

③ 독보적인 최신성과 다양성을 기반으로, **라프텔은 유료 구독자 수 23만 명에, 월간 활성 무료 사용자 수(MAU) 100만 명대를 안정적으로 유지**하고 있다. 충성도 높은 이용자가 꾸준히 서비스를 사용하기 때문에, 무리하게 큰 자본을 들여 킬러 콘텐츠를 제작할 필요가 없다. 반면, 일반적인 종합 OTT의 경우 이용자 수의 변화 폭이 크다. 킬러 콘텐츠 작품이 나오면 가입자가 늘었다가, 작품이 종영되면 다시 가입자가 떨어지는 현상이 빈번하기 때문이다. 이에 이용자 수 유지를 위해 막대한 제작비를 들여 킬러 콘텐츠를 생산하고, 지속해서 공개해야 한다. 이 경우, 가입자가 늘어도 콘텐츠 제작을 위한 비용이 계속해서 발생하기 때문에 지속적인 수익 창출이 불가하다. 이는 라프텔을 제외한 국내 OTT가 적자를 기록하는 이유이기도 하다.

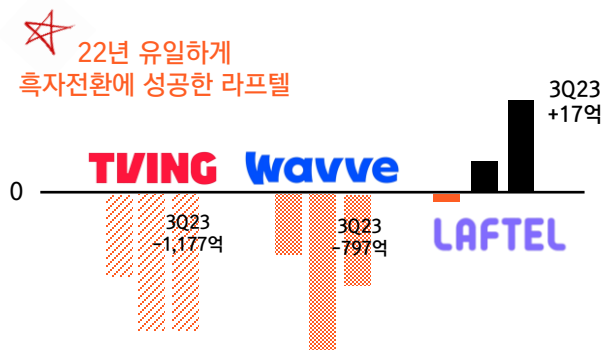
3Q23 기준
라프텔
매출비중 19%

일본 애니 신작
90%에 대한
독점 방영권

독보적인
애니 콘텐츠 파워

유료 구독자 23만
MAU 100만
달성

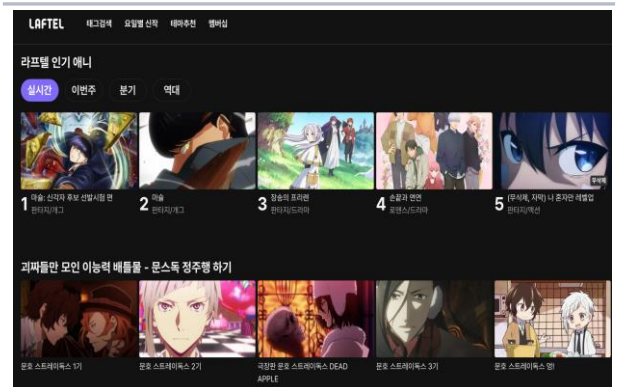
[자료 07] 국내 OTT 영업손익 추이(21년, 22년, 3Q23 누적)



출처 : 언론 종합, DART, Team R2

단위 : 억 원

[자료 08] 라프텔 사용자 화면 예시



출처 : 라프텔

공급 없는 수요, 동남아 애니 시장

이와 같은 경쟁력으로 국내 유저를 사로잡은 라프텔의 다음 목표는 동남아시아다.

라프텔은 그중에서도 성공 가능성이 높은 6개국(태국, 싱가포르, 인도네시아, 필리핀, 말레이시아, 베트남)을 진출 대상으로 선정하였다. 해당 국가들의 공통점은 일본 애니메이션에 대한 수요가 높다는 것이다. 실제로 22년 기준 태국에서 개봉된 애니메이션 영화 중 일본 작품이 전체 74%(총 46편 중 34편)를 차지하였으며, 일본 애니메이션 굿즈 프랜차이즈인 ‘애니메이트’의 방콕점 개점 당일 4시간을 기다려야 입장이 가능했을 정도로 큰 인기를 얻기도 하였다.

그럼에도 불구하고, 현재 동남아시아 내 애니메이션 특화 OTT가 존재하지 않아, 이러한 수요에 적극적으로 대응하지 못하는 상황이다. 이때, 라프텔은 다량의 판권을 기반으로 동남아 지역 애니메이션 팬들의 니즈를 충족할 매력적인 선택지가 될 것으로 예상된다.

일찍 들어가는 자가 파이를 얻는다

경쟁사로는 북미 애니메이션 전문 OTT ‘크런치롤’이 존재한다. 크런치롤은 유료 구독자 수 1,000만 명을 보유한 글로벌 거대 OTT 기업이나, 아직 동남아 지역에는 진입하지 못한 상황이다. 이러한 상황에서 동사의 라프텔이 동남아 시장에 선제적으로 진입한다면, 본 시장의 파이를 성공적으로 차지할 수 있을 것이라고 판단한다.

이는 라프텔이 1) 모회사의 동남아 진출 경험을 적극 활용할 수 있으며, 2) 콘텐츠의 질적인 면에서 우위에 있다는 점을 근거로 한다. 모회사인 애니플러스는 종속기업 PMNA를 기반으로 상기 6개국에 홍콩을 더한 동남아 지역에서 10년 전부터 애니메이션 방송 사업을 영위한 바 있다. 이는 라프텔이 동남아에 진출할 경우, 방송 규제나 해당 국가의 문화 등에 대한 노하우를 적극적으로 활용할 수 있다는 것을 의미한다. 반면 크런치롤은 북미 중심의 사업 활동으로 동남아 지역에 대한 비즈니스 경험이 전무하다. 또한, 보다 정확한 번역 서비스를 제공하여 크런치롤 대비 소비자 친화적이라는 점도 주목할 만하다. 일본 애니메이션의 특성상, 일어에 능통한 시청자가 많고, 이들이 번역의 정확성에 민감하게 반응한다는 점에서 이는 OTT 업체의 큰 강점이 된다.

동남아 블루오션을 공략

애니플러스와의 시너지 효과 특특

24년 라프텔 동남아 향 매출 추정

	라프텔 동남아 1인 월 구독료(P)	= 9,900원 * 2/3 = 6,600(원)	IR 문의 결과, 동남아 지역의 가격 책정은 넷플릭스의 글로벌 가격정책을 참고할 예정임을 확인하였다. 이에 진출 예정된 동남아 6개국의 넷플릭스 구독료 평균과 국내 넷플릭스 구독료 가격의 차이만큼 국내 라프텔 1인 구독료(9,900원)에서 할인하였다.
	라프텔 동남아 구독자 수(Q)	= ① 0.016% * ② 6.12억 명 * ③ 51% = 50,427(명)	현재 동남아 시장이 17년 라프텔이 국내 런칭했을 때의 초기 상황과 유사하다고 판단하였다. 이에 ① 한국 인구 수 대비 초기 라프텔 유료 구독자 수를 구하여 침투율을 계산하였고, 이를 ② 진출 대상 6개국의 합산 인구 수에 곱하였다. 추가로, 경제수준의 격차에 따른 구매력 차이를 고려하여 ③ 대상국 GDP 평균과 한국 GDP를 비교하여 그 비율만큼 할인하였다.
A	동남아 향 구독료 수익	= 6,600원 * 6개월 * 50,427명 = 19.96(억 원)	24년 1분기 진출 예정이나, 체제 정비 시간을 고려하여 동년 하반기부터 본격적인 매출이 발생한다고 가정하였다. 상기 P, Q 논리를 통해 계산한 구독료 수익(전체 90%)에 부가적인 광고 수익(전체 10%)를 가산하였다.
B	동남아 향 광고 수익	= 19.96억 원 / 9 = 2.2(억 원)	
A+B	동남아 향 총 매출액	22.18(억 원)	

투자포인트 2. 위매드, 리스크 줄이고 수익성 올리고

3Q23 기준
위매드
매출비중 27%

제작만 하면
돈 들어온다

자회사 '위매드'는 24년 매출액 260억 원(YoY+100%)을 달성하며, 기타 사업부의 매출을 이끌 것으로 판단한다. 이는 위매드만의 수익성 높은 드라마 제작 방식과, 24년 2개의 신작 공개를 앞두고 있다는 점에 기인한다.

위매드는 안정적인 수익 창출을 최우선으로 하는 제작 방식을 가지고 있다. 이는 MBC, KBS 등의 방송사에 모든 비용을 투자받고 작품을 제작해, 완성 후 드라마 IP를 방송사에 넘기는 방식이다. 이는 위매드가 드라마 방영 시점에 제작 원가를 100% 전액 회수할 수 있어, 리스크를 최소화하여 수익성 높은 사업을 영위할 수 있음을 의미한다. IP 이전을 통해 동사는 회당 8억 원의 수익을 얻게 되며, 드라마가 성공적일 때 추가적 인센티브가 발생한다[자료 09].

이러한 제작 방식은 제작만 하면 수익이 창출되고, 성공적인 인기를 얻게 된다면 부가적인 수익을 얻을 수 있다는 장점이 있다. 실제로, 23년 방영된 '가슴이 뚱다'는 평균 3% 시청률을 보이며 인기를 받지 못했지만 약 130억 원의 수익을 창출하였다. 그러나 21년 시청률 17.4%로 대흥행에 성공한 '옷소매 붉은 끝동'은 비흥행작 대비 38% 높은 180억 원의 매출을 발생시켰다.

24년 위매드는 인기 웹소설, 웹툰 '만 개의 등을 너에게 바친다', '화음의 정원'의 드라마화를 앞두고 있다[자료 10]. 적어도 2개의 작품 공개가 예정되어 있는 만큼, 24년은 1개의 작품을 출시했던 23년 매출의 최소 2배 이상을 기록할 것으로 판단한다. 만약 드라마가 인기를 얻는다면 21년도와 같이 추가적인 매출이 발생할 여력도 충분하다.

작년 대비 2배!

[자료 09] 위매드 제작방식



출처 : Team R2

[자료 10] 위매드 24년 제작 예정작



출처 : 리디, 네이버 시리즈

24년 위매드 매출 추정

2023년 방영작 '가슴이 뚱다'의 경우 방영될 때 마다 회당 8억원의 매출이 발생하였다. 이에 따라 위매드 드라마 한 편당 8억 원의 매출이 발생한다고 가정하였으며, 드라마 평균 회차가 16부작임을 고려하여 추정하였다.

23년 7월, 10월에 2편의 드라마 제작을 발표하였다. 한국 콘텐츠 진흥원에 따르면 드라마 제작 발표 후 평균 8개월 뒤부터 방영된다는 통계 수치를 바탕으로 24년에 모두 방영된다고 추정하였다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
위매드	16,000,000	1,900,000	13,000,000	26,000,000

투자포인트 3. 로운컴퍼니씨앤씨, 플레이브야 고마워

자회사 로운컴퍼니씨앤씨는 24년 매출액 178억 원(YoY +39%) 달성하며, 기타 사업부의 매출 증대에 기여할 것으로 기대된다. 이는 유명 파트너들과 꾸준한 협업을 통한 안정적 매출, 신인 인기 아이돌 그룹 플레이브의 굿즈샵 상품 리뉴얼에 기인한다.

로운컴퍼니씨앤씨는 굿즈를 생산·판매하는 기업으로 파트너 유지가 중요하다. 2014년부터 영업을 한 동사는 현재 NCT, 라이엇게임즈, 카카오, 핑수, 아이유, BTS 등 인기 IP의 굿즈를 각 기업에 납품하며 입지를 탄탄히 하고 있다. 그뿐만 아니라 ‘페이보릿팅’이라는 자체 브랜드를 런칭하여 사업을 확장하고 있으며, 22년 스파오와 콜라보를 진행한 후 현재는 EBS 스테디 굿즈와 콜라보를 진행 중이다. 앞으로도 파트너사와 자체 브랜드 간의 추가적 콜라보가 기대된다.

또한, 버추얼 아이돌 플레이브의 공식 굿즈를 판매하는 ‘블레스터샵’을 최근 오픈하여 운영하고 있다. 아이돌 인기의 척도인 앨범 초동을 살펴보면 플레이브는 첫 앨범 초동 2만 7천 장에서 23년 8월에 나온 미니앨범 1집 초동 20만 장으로 증가하였다. 이후 크리스마스 테마곡이 멜론차트 HOT 100에서 1위를 차지할 정도로 인기를 보이고, 서울 가요 대상 신인상 후보로써 ‘라이즈’와 ‘제로베이스원’을 모바일 투표에서 압도적인 차이로 이기며 1위를 기록할 정도로 팬덤이 빠르게 커지고 있다. 2월 새 앨범이 발표됨에 따라 ‘블레스터샵’의 상품이 리뉴얼 될 것으로 예상된다. 따라서 플레이브의 인기로 24년 매출액 50억 원이 발생할 것으로 판단한다.

3Q23기준
로운컴퍼니씨앤씨
매출비중 10%

초동
: 케이팝 산업에서
팬덤의 규모와
화력의 척도

24년 로운컴퍼니씨앤씨 매출 추정

- 기본적으로 2024년에도 3개년 평균 매출액 수준인 매 분기 26억 원을 유지할 것으로 판단하였다. 감소하는 추세였지만 22년 하반기 부터 다시 회복하는 매출 모습을 보였기에 보수적인 수치라고 판단한다.
- 24년 플레이브의 앨범 발매가 예정됨에 따라 ‘블레스터 샵’의 굿즈를 리뉴얼하여 출시함으로써 추가적인 매출을 기대한다.
- 플레이브 향 굿즈 매출은 아래와 같이 추정하였다.

		플레이브향 굿즈 매출				
총 초동(①)	200,000장	구매 의사	실제 구매 인원	평균 가격(원)	단위: 천 원	
1인당 구매장수 (②)	4.1장	사진/브로마이드/포스터	45.10%	48,889	15,000	733,333
		문구/팬시	38.90%	42,168	10,000	421,680
전체 유료 결제를 하는 팬 중 앨범 구매비율(③)	45%	응원도구/슬로건	34.40%	37,290	12,000	447,480
		화보/화보집	33.10%	35,881	-	-
유료 덕질 의사가 있는 팬 수	108,401 명	패션의류/잡화	29.80%	32,304	72,000	2,325,854
		인형/완구/피규어	26.60%	28,835	22,000	634,363
		디지털 기기/액세서리	18.60%	20,163	2,000	443,577
		합계				5,006,287

출처: 한국소비자원, 한국콘텐츠진흥원

- 1) 먼저 가장 최신 앨범의 초동 수 (①)에 1인당 구매장수(②)와 전체 유료 덕질 팬들 중에서 앨범을 구매한 팬들의 비율(③)을 나누어, 유료 덕질 팬의 수를 추정하였다(①÷②÷③).
- 2) 이를 전체 유료 결제 의사자 중 굿즈 구매 팬들의 비율을 굿즈 품목마다 각각 곱하여, 각 품목마다의 구매자 수를 구하였다.

로운컴퍼니씨앤씨 (단위: 천 원)	인수 전	20	21	22	3개년 평균 매출액	1분기 매출 평균
		12,098,260	10,381,049	9,712,733	10,730,681	2,682,670
인수 후	22		23E		24E	
	6,500,000		12,800,000		17,806,287	

전환사채 : 백 보 전진을 위한 일 보 후퇴일 뿐

리픽싱
: 주가 하락 시
전환가액을 낮추어
수량을 늘리는 조건

동사는 애니메이션 **종합 콘텐츠 업체로 도약하며, 매출 다각화를 위해 전환사채를 적극 활용**하고 있다. 현재 동사의 미상환 사채 권면 총액은 297억 원으로[자료 15], *리픽싱 조항과 *콜옵션 조건을 살펴볼 필요가 있다.

리픽싱 묻고, 콜옵션 더블로 가!

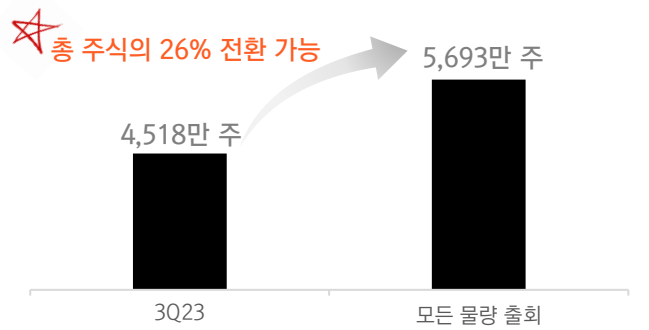
콜옵션
: 발행회사가
사채권자에게
채권의 일부를
매수하는 것

동사의 제4회차 전환사채는 5달마다 리픽싱을 시행 중이며, 9월 전환사채의 전환 가액은 4,510원에서 3,558원으로 조정되었다. 최초 발행가의 70%까지 조정될 수 있어, 주가 하락에 따른 전환 가액이 3,157원까지 하락할 가능성이 있다. 하지만 동사는 대규모 물량 출회로 인한 주주가치 희석을 막기 위해 **콜옵션을 적극적으로 행사**하고 있다. 제 4회차 전환사채의 경우, 최대 75억 원까지 콜옵션 행사가 가능하며, 본 팀은 동사가 제2·3회차 전환사채에 대해 50억 원, 80억 원의 콜옵션을 행사한 바, 제4회차 전환사채도 동일한 기조를 이어나갈 것으로 판단한다.

전환사채 리스크 뚫고, 애니플러스 매수 가능한가요?

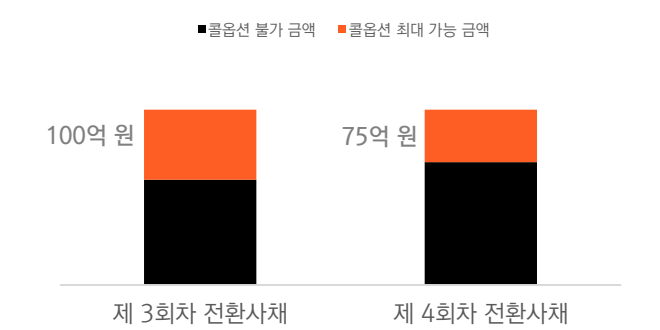
제4회차 전환사채는 24년 2월 리픽싱 조정을 거치며, 4월 전환청구가능기간이 도래한다. 동사의 현재 주가는 3,720원으로 1)최대 하락 전환가액 3,157원인 점, 2) 4월 전환사채 물량이 풀린다는 점을 들어 **주가 하락 기조에서 상승기조로 전환되었다고** 판단한다. [인트로]에서 선술한 바, 동사의 주가는 전환 사채 리스크에도 불구하고 자회사의 호실적을 보일 때, 주가 상승을 보여왔다. [투자포인트]에서 제시한 것과 마찬가지로 24년 인수한 자회사들의 만개가 예상되는 바, 과거와 유사한 패턴으로 **주가 상승을 이뤄낼 수 있을 것으로** 기대한다.

[자료 13] 콜옵션 미행사시 총 주식 수



출처 : DART, Team R2

[자료 14] 콜옵션 가능 금액



출처 : DART, Team R2

[자료 15] 애니플러스 전환사채 현황

종류 \ 구분	회차	발행일	만기일	권면총액	전환대상 주식의 종류	전환청구 가능기간	전환조건		미상환사채		비고
							전환비율 (%)	전환가액	권면총액	전환가능주식 수(개)	
무기명식 무보증 전환사채	제2회	21.03.12	26.03.12	120억 원	보통주	22.03.12~ 26.02.12	100	1,554	0	0	23.04.26 전액 상환
무기명식 무보증 전환사채	제3회	21.09.29	26.09.29	250억 원	보통주	22.09.29~ 26.08.29	100	2,692	47억 원	4,717,682	-
무기명식 무보증 전환사채	제4회	23.04.21	28.04.21	250억 원	보통주	24.04.21~ 28.03.21	100	3,558	250억 원	7,026,419	-

출처 : DART

매출 추정

동사의 경우 자회사들의 매출액이 큰 부분을 차지하고 있어, 애니플러스(개별), 자회사로 추정하였다.

애니플러스 개별

- 콘텐츠: 국내 수입되는 애니메이션 70%의 판권을 동사가 구매한다고 가정하였으며, 판권 수와 매출액을 연동하여 추정하였다. 24년도 판권 수의 경우, 최근 3개년 CAGR을 활용하여 추정하였다.
- 상품: 동사는 AGF영향으로 4분기 상품 매출액 비중이 높으며, 22년도 비중을 활용하여 4Q23 상품 매출액을 추정하였다. 24년의 경우, 23년도 상품 매출액을 고정하였다.
- 기타: 동사의 기타 매출액은 AGF로 구성된다. 23년도 AGF의 경우, 22년도 대비 인원이 37% 증가하여 이 비중만큼 매출액이 늘어난다고 가정하였다. 24년도의 경우, 23년도 기타 매출액을 고정하였다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
콘텐츠	17,085,000	19,900,000	21,905,990	24,778,310
판권 수(개)	168	176	204	225
상품	3,182,000	9,300,000	12,258,064	12,258,064
기타(AGF)	22,000	300,000	411,000	411,000

애니맥스

- 애니맥스의 매출 다수는 콘텐츠 이므로, 국내 수입되는 애니메이션의 15%를 애니맥스가 구매한다고 가정하였으며, 판권 수와 매출액을 연동하여 추정하였다. 24년도 판권 수의 경우, 최근 3개년 CAGR을 활용하여 추정하였다.

(단위 : 천 원)	21	22	23E	24E
애니맥스	10,300,000	13,400,000	14,019,481	16,281,973

PMNA

- PMNA는 애니플러스(개별) 콘텐츠 사업과 비슷한 구조를 가지고 있으며, 애니플러스(개별) 콘텐츠 매출 성장률만큼 반영하여 매출을 추정하였다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
PMNA	6,000,000	8,300,000	9,628,000	11,168,480

라프텔

라프텔의 경우 국내와 해외 매출을 구분하여 추정하였다. 라프텔 수익의 일부가 광고에서 발생한다는 점을 참고하여 총 매출액의 90%가 구독 수익, 10%가 광고 수익이라고 가정하였다. 이에 구독 수익을 우선적으로 계산한 후, 광고 수익은 구독료 수익에 연동하여 계산하였다. 해외 매출은 24년 상반기 진출을 앞두고 있는 동남아시아 향 신규 매출을 의미하며, 구체적인 사항은 [투자포인트 1]에 따른다.

[국내 P 추정]

- 17년 스트리밍 서비스 시작 후 현재까지 1인 월 구독료를 9,900원으로 유지했다는 점에서, 추정 기간 내 변동하지 않을 것이라고 가정하였다. 이에 9,900원 * 3개월 = 27,900원으로 분기별 1인 구독료를 고정하였다.

[국내 Q 추정]

- 4Q22부터 3Q23까지의 분기별 구독료 수익에서 추정된 분기별 1인 구독료를 나누어 과거 분기별 구독자 수의 증가 추이를 확인한 결과, 평균 5%의 성장세를 보인다.
- 이에 1) 서브컬처의 영향력이 지속 확대되고 있다는 점과, 2) 라프텔이 애니메이션 전문 OTT로서 국내 최대의 콘텐츠 파워를 지녔다는 점에서 추정 기간 내 최소 과거 구독자 수 성장 폭을 유지할 수 있을 것이라고 판단하였다. 따라서, 매 분기 5%씩 국내 구독자 수가 증가할 것이라고 가정하였다.

(단위: 천 원)	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	23E	24E
국내 광고 수익 (10%)	750,000	780,000	822,779	867,904	915,504	965,714	1,018,679		
국내 구독료 수익 (90%)	6,750,000	7,020,000	7,405,010	7,811,135	8,239,534	8,691,429	9,168,107		
국내 P(원)	29,700	29,700	29,700	29,700	29,700	29,700	29,700		
국내 Q(명)	227,273	236,364	249,327	263,001	277,425	292,641	308,690		
국내 매출액	7,500,000	7,800,000	8,227,788	8,679,039	9,155,038	9,657,143	10,186,786	30,127,788	37,678,005
해외 매출액									2,218,784
총매출액	7,500,000	7,800,000	8,227,788	8,679,039	9,155,038	9,657,143	10,186,786	30,127,788	39,896,789

미디어엔아트

- 2023년 분기별 매출액을 활용하여, 전시장 1개당 분기 평균 매출액을 8억 8,300만 원으로 고정하였다.
- 4Q23에 시작한 새로운 전시회 ‘이경준’ 사진전의 경우, ‘요시고’ 사진전 만큼의 파급력을 가진 것으로 판단되어 별도로 추정 후 합산하였다. (전시 기간 : 2023.10.27~ 2024.03.31, 티켓 ASP : 12,000)
- 이경준 사진전 1개월 매출 추정 치 $[420,000(\text{요시고 누적 관람객 수})/9(\text{진행 기간}) * 1(\text{개월}) * 12,000 = 5\text{억 } 6\text{천}]$
- 내년부터 해외 전시가 정상화될 예정이다. 보수적으로 2018년 해외 5개 도시에서 전시를 진행했을 때 매출 추정치인 30억을 24년에 추가하였다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
미디어엔아트	7,300,000	9,400,000	11,800,000	17,900,000

최종 매출 추정

(단위 : 천 원)		21	22	23E	24E
애니플러스(개별)	콘텐츠	17,085,000	19,900,000	21,905,990	24,778,310
	상품	3,182,000	9,300,000	12,258,064	12,258,064
	기타	22,000	300,000	411,000	411,000
애니플러스(개별) 합계		20,000,000	29,500,000	34,575,054	37,447,374
계열사	PMNA	6,000,000	8,300,000	9,628,000	11,168,480
	미디어엔아트	7,300,000	9,400,000	14,800,000	17,900,000
	위매드	16,000,000	1,900,000	13,000,000	26,000,000
	로운컴퍼니씨앤씨	-	6,500,000	12,800,000	17,806,287
	라프텔	-	4,200,000	30,127,788	39,896,789
	애니맥스	-	-	14,019,481	16,281,973
계열사 합계		29,000,000	30,300,000	94,375,269	129,053,528
매출 총 합계		49,000,000	59,800,000	128,950,323	166,500,902

비용추정

매출원가

- 재고자산의 매입: 재고 자산의 다수는 상품 매출을 위한 재고로, 로운컴퍼니씨앤씨 인수 이후의 비중을 매출액에 연동시켜 추정하였다. 다만, 23년 인수한 애니맥스의 경우 재고자산이 없으므로 애니맥스의 매출 비중만큼 할인하였다.
- 급여: 라프텔의 동남아 진출 인원이 포함된 인건비이며, 추가적인 인력 총원은 없을 것이라 판단하였다. 최저임금 상승률을 반영하여 추정하였다.
- 무형자산상각비: 애니맥스가 반영된 23년도 분기 값을 기반으로 추정하였으며, 판권 수가 늘어나는 만큼 가중하였다.
- 기타 매출원가 변동비: 22년도 비중을 매출액에 연동하여 추정하였으며, 애니맥스 인원만큼 가중치를 적용하였다.
- 기타 매출원가 고정비: 3개년 중 가장 큰 값을 고정하였으며, 애니맥스 인원만큼 가중치를 적용하였다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
매출원가	29,683,854	34,309,331	66,550,080	85,995,928
재고자산의 매입	2,330,568	3,952,294	7,675,252	10,061,576
급여	952,665	1,772,169	1,902,443	2,157,451
무형자산 상각비	5,082,693	7,060,172	11,948,551	15,372,734

판매비와 관리비

- 급여: 매출원가 급여와 마찬가지로, 추가적인 인력 총원은 없을 것이라 판단하였다. 최저임금 상승률을 반영하여 추정하였다.
- 주식보상비용: 주식보상비용은 전환사채 콜옵션 행사 후 임직원한테 부여할 때 발생한다. 23년의 경우, 3분기 이후 콜옵션 행사가능한 전환사채가 없어 3Q23 누적 값을 고정하였다. 24년의 경우, 1) 제 4회차 전환사채 콜옵션이 가능하다는 점, 2) 제 3회차 전환 사채와 발행금액이 같다는 점을 들어 22년 값을 고정하였다.
- 무형자산상각비: 애니맥스가 반영된 23년도 분기 값을 기반으로 추정하였으며, 판권 수가 늘어나는 만큼 가중하였다.
- 그 외, 기타: 애니 맥스가 반영된 23년도 분기 값을 기반으로 추정하였으며, 가장 큰 값을 고정하였다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
판관비	6,344,471	15,591,508	21,672,175	30,671,387
급여	3,890,283	5,943,780	8,574,875	9,507,207
무형자산상각비	2,944	241,608	601,066	645,172
주식보상비용	0	5,183,316	1,069,015	5,183,316
기타	195,023	511,254	900,996	900,996
그 외	2,256,221	3,711,550	10,526,223	14,434,696

영업 외 손익

금융 손익

- 이자손익, 외환손익, 외화환산손익, 그 외 : 애니맥스가 23년도 분기 값을 기반으로 추정하였다.
- 파생상품 평가이익: 22년도 제 4회 전환사채의 리픽싱 전 전환 가액보다 주가가 낮아져 평가이익이 발생하였다. 이에 따라 파생상품 평가이익 및 그 외 항목들에 대해 일회성 수익이라 판단하여 추정하지 않았다.
- 파생상품 평가손실: 파생상품 평가손실의 경우, 제 4회차 전환사채의 리픽싱이 24년까지 이어진다는 점을 고려하여 22년도 값 고정하였다.

기타 손익

- 기타 수익의 경우, 일회성 수익이 많아 추가로 발생하지 않는다고 판단하였으며, 3Q23까지의 기간 동안 발생한 것만 반영하였다.
- 기타 비용의 경우, 보수적 추정을 위해 22년도 값을 고정하였으며, 그 외 항목들에 대해서는 애니맥스가 반영된 3Q23값을 기반으로 추정하였다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
영업외 손익	12,871,667	-3,464,211	-7,019,218	-7,287,168
금융손익	13,027,732	-2,349,453	-5,954,429	-5,954,429
기타손익	-156,065	-1,114,758	-1,064,789	-1,332,739

포괄손익계산서 추정

앞서 추정한 매출과 비용을 바탕으로 작성한 예상 포괄손익계산서는 다음과 같다.

(단위: 천 원)	21	22	23E	24E
매출액	49,036,805	58,131,425	125,432,993	164,431,583
매출원가	29,682,919	32,913,026	66,550,076	85,995,927
매출총이익	19,353,886	25,218,399	58,882,918	78,435,656
판매비와관리비	6,344,471	15,591,507	21,672,175	30,671,387
영업이익(손실)	13,009,416	9,626,892	37,210,743	47,764,269
금융수익	15,344,806	4,088,116	2,053,952	2,053,952
금융비용	2,317,074	6,437,569	8,008,381	8,008,381
기타수익	291,429	429,239	503,125	235,175
기타비용	447,494	1,544,042	1,567,914	1,567,914
법인세비용차감전순이익	25,881,083	6,162,636	30,191,525	40,477,101
법인세비용	4,581,676	716,595	5,344,745	7,165,580
당기순이익(손실)	21,299,407	5,446,041	24,846,780	33,311,521

*유효법인세율 17.7% 적용

Why Peer EV/EBITDA Valuation?

EV/EBITDA는 기업가치(EV)를 영업활동으로 벌어들인 이익(EBITDA)으로 나눈 값으로, 유형자산이나 기계 장치에 대한 감가상각비 혹은 무형자산 상각비 등 비현금성 비용이 많은 기업에 적절한 가치평가 방법이다. 콘텐츠 유통·제작 업종의 경우, 전체 비용에서 각종 상각비가 차지하는 비중이 높으므로 동사의 가치판단에 있어 적절하다고 판단한다.

Peer 그룹 선정

Peer Group으로는 대원미디어, SAMG엔터, 디앤씨미디어를 선정했다. Peer Group은 1)사업 부문의 유사성 2)기업규모를 기준으로 하였으며, 동사와 마찬가지로 자회사 간의 시너지를 활용하여 콘텐츠 제작 및 유통, IP를 활용한 굿즈 제작까지 이어지는 비즈니스 모델을 가지고 있어 적절한 Peer라고 판단한다.

동사가 장·단기 차입금을 지속적으로 빌린다는 점을 고려할 때, 순차입금이 3Q23과 동일할 것이라 가정하였다. 그뿐만 아니라, 시가총액 차이만큼 할인하여 Peer Group의 평균 24E EV/EBITDA에 30% 할인한 값, 6.8을 Target EV/EBITDA로 선정한다.

(단위: 억 원, 배)				(단위: 억 원)	
시가총액	24년 매출액 (영업 이익률)	24E EV/EBITDA		24E	
대원미디어	1,391	2,771(5.1%)	2.9	24E EBITDA	665
SAMG엔터	1,351	1,650(6.5%)	9.5	Target EV/EBIDA	6.8
디앤씨미디어	3,175	807(16.23%)	18.05	EV	4,525
애니플러스	1,679	1,444(29%)	3.1	순차입금	188.7
				적정시가총액	4,337
				총 주식수(전환사채 반영, 천 주)	45,187(56,931)
				목표 주가(전환사채 반영)	9,600(7,620)원
				현재주가	3,720원
				Upside(전환사채 반영)	158(105)%

24년 Target EV/EBITDA 6.8배를 적용해 산출한
목표주가 7,620원, 상승여력 105%로 매수의견을 제시한다.

Compliance Note

- 본 리포트는 SMP의 저작물로서, 모든 저작권은 작성자(김경민, 김도원, 오승우, 최빛샘)에게 있습니다. 저작권자의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 리포트는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 또한 작성자와 해당 기업 관계자 사이에 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 리포트는 조사분석자료로, 종목 선택과 최종 투자결정에 대한 책임은 투자자에게 있습니다. 수록된 내용 및 자료는 투자 참고용으로 사용될 수 있으나, 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

재무분석

수익성 및 성장성

3Q23 연결기준 매출액 389억 원(YoY +157%), 영업이익 74억 원(YoY +57%)으로 호실적을 달성하였으며, 3Q23 누적 매출액 826억 원(YoY +109%)을 기록하였다. 또한, 21년도 이후 **영업이익률은 20% 내외를 유지하며, 견조한 수익성을** 보이고 있다.

2021년도 동사는 자회사 위매드의 드라마 옷소매 붉은 끝동을 성공적으로 방영하여 기타 매출액 232억 원(YoY +1,600%)을 달성하였으며, 전국 애니플러스 굿즈 매장을 성공적으로 오픈하여 상품 매출액 163억 원(YoY +371%)을 달성하였다. 그뿐만 아니라 라프텔과 애니맥스의 지속적인 성장으로 3Q23 누적 콘텐츠 매출액 437억 원을 달성하며, 22년 콘텐츠 매출 298억 원을 훌쩍 뛰어넘는 수치를 보였다. 동사는 적극적인 **자회사 인수를 통해 애니메이션 유통, OTT사업, 굿즈 및 전시 사업을 통해 매출 다각화 전략을** 구사하며, **견조한 매출 성장**이 기대된다.

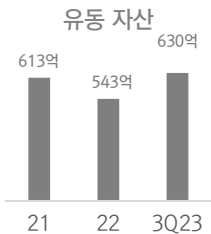
매출 다각화를 통한 지속적인 매출 성장

안정성

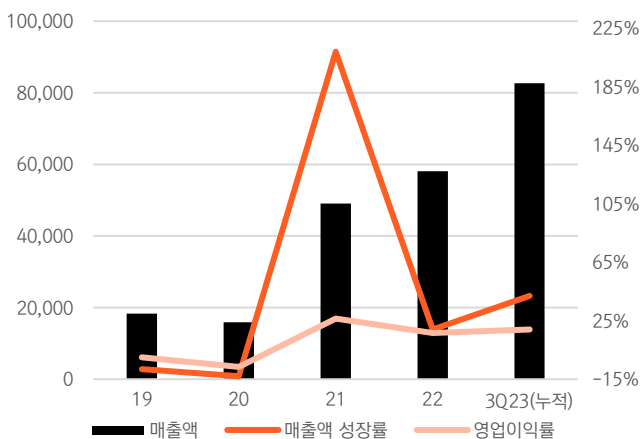
동사는 코스닥 상장 이후, 늘어난 자본을 기반으로 **110% 내외의 부채비율**을 보이고 있다. 사업 다각화 전략을 위해 20년도 이후 지속적인 M&A를 진행 중이며, 차입금 및 전환사채[리스크]를 적극 활용 중이다. 21년도 3억 원 수준이던 단기차입금은 3Q23 기준 98억 원까지 급증하였으며, 22년도 28억 원의 장기차입금은 3Q23 기준 190억 원까지 증가하였다. 이에 따라 3Q23 누적 기준 31억 원의 이자비용을 지불하였다.

동사는 3Q23 기준 유동 비율이 가장 높았던 21년도보다 더 많은 유동 자산 630억 원을 보유하고 있다. 이는 21년도 비유동부채로 분류되던 전환사채가 22년부터 **전환상환우선주 부채**라는 **유동 부채계정 과목으로** 분개되어 **유동 비율이 떨어진 것**으로 판단한다. 21년도 이후 유동 비율이 떨어졌다는 점에서 단기 유동성 리스크가 존재할 것처럼 보이나, **견조한 유동 자산을 바탕으로 리스크는 제한적일 것**으로 판단한다.

차입금을 감시하되, 유동자산은 문제 없어



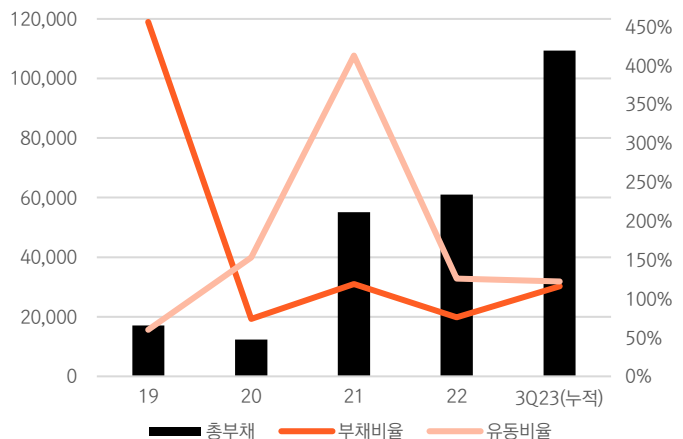
[자료 16] 수익성 및 성장성 지표



출처 : DART, Team R2

단위 : 백만 원

[자료 17] 안정성 지표



출처 : DART, Team R2

단위 : 백만 원

재무상태표

단위: 억 원	20	21	22
비유동자산	152	400	872
장기금융자산	8	178	61
유형자산	44	69	87
무형자산	93	145	704
유형자산	139	614	544
현금및현금성자산	63	440	238
단기금융자산	14	43	141
매출채권 및 기타채권	322	97	90
자산총계	291	1,013	1,415
비유동부채	33	403	178
장기금융부채	31	352	24
기타비유동부채	2	51	152
유동부채	91	149	432
매입채무및기타채무	29	83	76
단기금융부채	33	18	296
기타유동부채	29	48	59
부채총계	124	551	610
지배주주지분	171	456	743
자본금	28	29	42
자본잉여금	194	274	505
기타자본구성요소	-22	-21	-18
자기주식	-22	-21	-20
이익잉여금	-30	173	213
자본총계	167	462	805

현금흐름표

단위: 억 원	20	21	22
영업활동현금흐름	41	162	212
당기순이익	-40	213	54
현금유출입이없는비용(수익)	94	-18	187
유무형자산상각비	60	68	95
순이자비용	1	10	18
기타	25	-108	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	-33	-9
매출채권및기타채권의증감	-6	-66	24
재고자산증감	2	-10	3
투자활동현금흐름	4	-137	-522
유형자산증감	-4	-16	19
무형자산증감	-54	-101	-157
금융자산증감	12	-30	-81
재무활동현금흐름	-19	350	106
단기금융부채증감	-4	-20	39
장기금융부채증감	-6	359	-36
자본증감	-9	11	103

포괄손익계산서

단위: 억 원	20	21	22
매출액	159	490	581
매출원가	104	297	329
매출총이익	55	194	252
판매비와관리비	65	63	156
인건비	41	45	122
자산상각비	7	7	12
영업이익	-10	130	96
조정영업이익	-10	130	96
EBITDA	50	198	191
비영업손익	-27	129	-35
금융손익	-8	130	-23
기타손익	-20	-2	-11
외환손익	-4	5	2
세전계속사업이익	-38	259	62
법인세비용	3	46	7
계속사업이익	-40	213	54
당기순이익	-40	213	54

투자지표

단위: 배	20	21	22
PER	N/A	7.42	45.45
PBR	2.22	3.21	2.59
EV/EBITDA	8.57	7.76	10.38
PCR	17.12	5.56	13.49
PSR	2.69	3.07	3.14
EV/Sales	2.68	3.13	3.42
NOPLAT	-11	107	85
자산상각비	60	68	95
총현금흐름	49	175	180
순운전자본증감	9	-51	-62
CAPEX	83	145	672