

# 키다리스튜디오 (020120)

## 구조적인 체질 개선

### 5개 분기만에 흑자 전환

키다리스튜디오가 5개 분기 만에 소폭이지만 흑자 전환을 시현했다. 일회성 이익으로 인한 흑자 전환이 아닌 구조적인 이익 개선이 나타나고 있다고 판단한다. 4분기 이익 개선의 이유는 1) 웹툰 IP 공급 계약과 2) 굿즈 매출 호조로 판단한다.

이번 IP 공급 계약은 일회성은 아니라고 판단한다. 플랫폼 경쟁 상황을 고려했을 때, 향후 유사한 계약이 반복적으로 발생할 확률이 높기 때문이다. 동사는 과거 22년도 2분기에 바이트댄스가 지분 취득과 웹툰 IP공급 계약을 맺으며 이익 서프라이즈를 시현한 바 있다. 바이트댄스, 애플, 아마존, 라쿠텐, 반다이남고 등 글로벌 콘텐츠 기업들이 웹툰 플랫폼을 연이어 출시하고 있는 상황에서 국내 고퀄리티 웹툰 IP에 대한 수요는 향후 더 커질 것으로 판단한다. 올해 여름 예정된 웹툰엔터테인먼트의 상장은 본격적인 플랫폼 경쟁의 시작이 될 것으로 판단한다.

키다리의 작년 굿즈 매출은 79억 원으로 전년 대비 139% 성장했다. 올해는 사측 가이던스는 120억 원으로 고성장을 이어갈 것으로 예상한다. 성수 사옥에서 최소 분기 1회 이상 진행하는 팝업스토어는 화제성을 높여 과거 온라인 판매만을 진행하던 시기 대비 매출 증진 효과를 가져온 것으로 판단한다.

### 1분기에도 흑자 기조 이어질 것

1분기에도 흑자 기조는 이어질 것으로 판단한다. 1분기 성황리에 진행한 '봄툰 어나더 핑크' 팝업스토어는 역대 오프라인 행사 중 최대 매출을 기록한 것으로 추정한다. 온라인에서도 같은 기획 굿즈를 판매할 계획으로, 전체 굿즈 매출은 전 분기 대비 성장을 전망한다. 굿즈 사업의 영업이익률은 20% 내외로, 플랫폼 영업이익률을 상회한다. 전체 매출에서 굿즈 매출 비중이 올라갈수록 이익률 상승이 예상된다.

봄툰과 레진코믹스의 거래액은 견조한 수준을 유지하고 있다. 니치 시장에서 견고한 지위를 유지하고 있는 두 플랫폼은 23년 각각 거래액 433억 원(YoY +7%)과 732억 원(YoY +6%)을 기록했다. 키다리 네이버, 카카오 플랫폼에 대해서 영업적 해자를 갖추고 있다고 판단하며, M/S가 떨어질 확률은 매우 낮다고 판단한다.

### 중국 진출이 가장 중요

동사의 올해 가장 큰 모멘텀은 중국 진출이다. 웨이보 등 중국의 SNS에서 국산 BL 웹툰에 대한 니즈를 확인할 수 있다. 동사의 작품은 꾸준히 웨이보 '한국/일본 만화' 인기 순위 20위권을 유지하고 있으며, 한국 웹툰 IP 중에서는 키다리 IP가 유일하게 50위권 이내에 포함되어 있다.

웹툰 플랫폼사들에게 중국은 검열로 인해서 콘텐츠를 유통하기에는 적합한 시장이 아니지만 동사에게는 기회의 시장이라고 판단한다. 해적판으로 유통된 콘텐츠를 통해서 형성된 팬덤을 굿즈로 수익화하는 것은 가능하기 때문이다. 현재 사업부에서는 중국 유통 관련해서 현지 기업과 논의를 진행 중에 있으며, 연내 정식 중국 진출을 기대한다.

# iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

# NR

액면가 500원  
증가(2024.02.26) 6,000원

### Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	3,699만주
시가총액	225십억원
외국인지분율	1.0%
52주 주가	3,945~8,940원
60일평균거래량	458,107주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	22.3	10.7	-31.2
상대수익률	-12.3	15.4	4.8	-41.3

### Price Trend



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	27	46	119	169
영업이익(십억원)	1	5	7	4
순이익(십억원)	3	0	4	-3
EPS(원)	165	3	114	-78
BPS(원)	1,213	1,469	6,418	7,337
PER(배)	244	3,223.0	138.9	
PBR(배)	3.3	6.7	2.5	1.2
ROE(%)	14.5	0.2	2.8	-1.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	35.2	53.7	26.8	26.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9188 yj.yoon@hi-ib.com

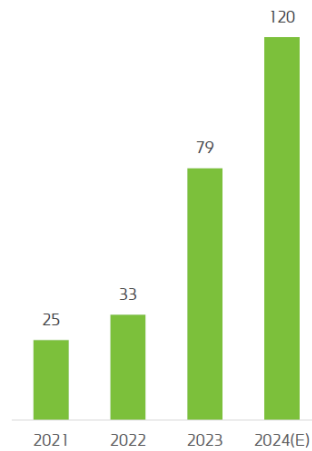
표1. 키다리스튜디오 재무 성과

(단위:백만원)

	FY21	FY22	FY23F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P
매출	119,332	169,412	170,109	41,891	51,729	37,492	38,300	42,389	40,108	42,514	46,030
본사(봄툰)	51,118	85,259	86,365	20,700	24,200	19,159	21,200	21,700	21,000	20,600	21,600
델리툰	12,300	9,500	10,000	2,700	2,900	2,600	1,300	2,300	2,500	2,600	3,100
레진	61,900	89,100	90,719	21,800	27,600	19,800	19,900	21,900	21,500	23,600	25,600
영업이익	6,922	4,245	-5,573	2,245	7,178	-879	-4,300	-1,900	-986	-3,067	227
OPM(%)	6	3		5	14	-2	-11	-4	-2	-7	0

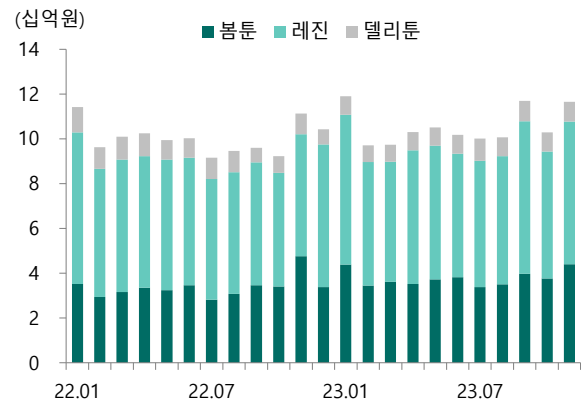
자료: 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 키다리스튜디오 굿즈 매출 추이 및 전망(단위:억원)



자료: 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 키다리 산하 플랫폼 거래액 추이



자료: 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 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Egoist		 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 132万海迷		 灵能百分百 126今日互动 38万粉丝	
 chikawa 450今日互动 13万藤原野		 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 6万鱼摆摆		 JOJO 183今日互动 58万荒木小国	

주: 12/6일 기준

자료: 웨이보, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

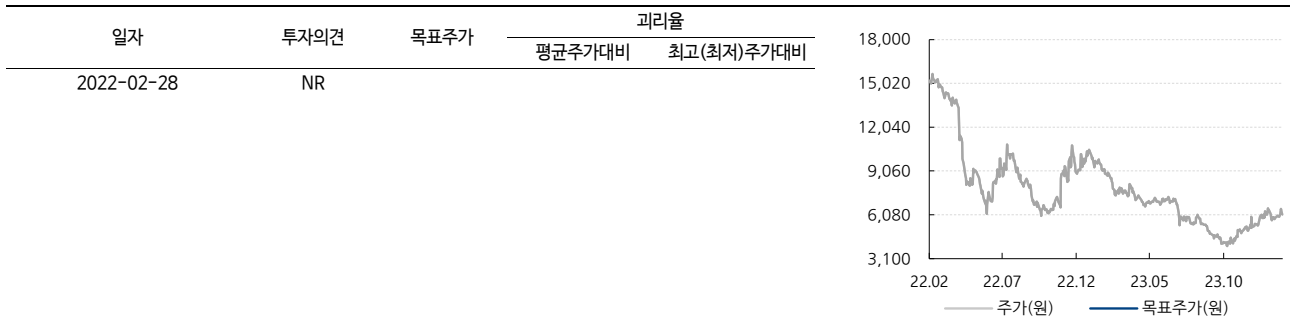
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019	2020	2021	2022	(십억원,%)	2019	2020	2021	2022
유동자산	22	25	80	130	매출액	27	46	119	169
현금 및 현금성자산	11	11	27	68	증가율(%)	87.2	70.2	161.8	42.2
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	18	28	68	102
매출채권	2	3	8	11	매출총이익	9	17	51	68
재고자산	-	-	0	1	판매비와관리비	8	13	44	63
비유동자산	20	23	210	248	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	0	2	3	35	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	13	174	173	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	42	48	290	379	영업이익	1	5	7	4
유동부채	8	20	65	76	증가율(%)	흑전	552.5	50.9	-38.4
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	2.6	10.1	5.8	2.5
단기차입금	3	4	19	23	이자수익	0	0	0	1
유동성장기부채	0	5	4	5	이자비용	0	4	0	1
비유동부채	13	1	2	28	지분법이익(손실)	0	-	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	2
장기차입금	1	-	0	0	세전계속사업이익	2	0	4	-2
부채총계	21	21	67	104	법인세비용	0	0	1	0
자배주주지분	21	27	223	271	세전계속이익률(%)	8.5	0.3	3.6	-1.5
자본금	8	9	17	18	당기순이익	3	0	4	-3
자본잉여금	6	13	202	230	순이익률(%)	10.1	0.1	3.0	-1.7
이익잉여금	9	9	13	11	지배주주귀속 순이익	3	0	4	-3
기타자본항목	-3	-5	-11	10	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	3	총포괄이익	2	0	4	-2
자본총계	21	27	223	275	지배주주귀속총포괄이익	2	0	4	-2

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	1	5	17	10	주당지표(원)				
당기순이익	3	0	4	-3	EPS	165	3	114	-78
유형자산감가상각비	0	0	2	3	BPS	1,213	1,469	6,418	7,337
무형자산감가상각비	1	1	3	4	CFPS	229	95	288	112
지분법관련손실(이익)	0	-	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-10	-5	0	-18	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	0	1	2	PER	24.4	3,223.0	138.9	
무형자산의 처분(취득)	0	2	4	6	PBR	3.3	6.7	2.5	1.2
금융상품의 증감	0	0	0	0	PCR	17.6	103.0	55.2	82.0
재무활동 현금흐름	19	0	-1	51	EV/EBITDA	35.2	53.7	26.8	26.5
단기금융부채의증감	3	0	0	4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	15	-	-	-	ROE	14.5	0.2	2.8	-1.1
자본의증감	4	-	0	49	EBITDA이익률	6.5	13.6	10.3	6.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	100.2	77.1	30.2	37.9
현금및현금성자산의증감	10	0	16	42	순부채비율	-33.9	-7.1	-2.1	-14.6
기초현금및현금성자산	1	11	11	27	매출채권회전율(x)	20.3	20.4	21.2	17.2
기말현금및현금성자산	11	11	27	68	재고자산회전율(x)	-	-	690.4	351.3

자료 : 키다리스튜디오, 하이투자증권 리서치본부

## 키다리스튜디오 투자의견 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

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

## [투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-