



Not Rated

현재주가(3.05) 15,690원

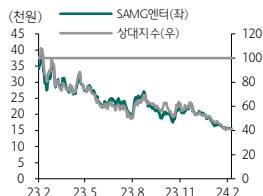
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	866.37
52주 최고/최저(원)	38,250/15,350
시가총액(십억원)	134.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	8,590.9
60일 평균 거래량(천주)	238.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	2.43
주요주주 지분율(%)	
김수훈 외 1인	17.05
한국증권금융	5.23

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	103	149
영업이익(십억원)	(12)	8
순이익(십억원)	(5)	6
EPS(원)	(489)	652
BPS(원)	5,362	6,067

Stock Price



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 03월 06일 | 기업분석_Earnings Review

SAMG엔터 (419530)

비용 통제 강화로 연내 흑자전환 기대

2024년 흑자 전환 기대

하반기로 갈수록 상반기 비용 통제에 대한 영업 레버리지 효과를 확인할 수 있을 것이다. 3부작으로 기획된 티니핑 극장판의 첫 시리즈는 7월 말 공개 예정으로 중국에서의 동시 개봉이 예상된다. 이를 시작으로 3분기 내 티니핑 시즌5와 타깃 연령층을 높인 여야향 신규 IP, 4분기 미니특공대 시즌7을 런칭할 예정이다. 한국과 중국의 신규 시즌 공개 시점에 약 1년의 레깅이 있는 점을 감안하면 하반기에 티니핑 시즌4와 미니특공대 시즌6도 공개 될 것이다. 참고로 미니특공대 시즌6부터는 로열티가 아닌 광저우법인을 통해 직접 매출로 인식된다. 최근 일본 법인 설립을 발표한 만큼 일본향 진출도 더욱 가시화될 것으로 보인다. 현재 주가는 연이은 실적 부진에 따른 불확실성 확대로 2025년 예상 P/E 12배 수준에서 거래되고 있다. 다만, 상반기에 확인될 중국 내 티니핑 매출 성장과 공격적인 비용 통제에 따른 영업 적자 축소, 그리고 하반기에 몰려 있는 IP 런칭 일정을 감안했을 때 올해 영업이익은 25억원으로 흑자 전환, 내년에는 160억원 내외가 기대된다.

4Q Review: OP -32억원(적지)

4분기 매출액/영업이익은 각각 345억원(+34% YoY)/-32억원(적지)으로 당사 추정치(23억원)를 크게 하회했다. 프로모션 강화 및 오프라인 사업 확대에 따른 비용 증가를 감안해 보수적으로 추정했음에도 매출의 80%를 차지하는 제품 매출이 예상보다 부진했던 것이 주요 원인이었다. 연말 스타필드 팝업 행사 등 외부 프로모션 확대로 4분기 광고선전비는 어린이날 시즌인 2분기 대비 약 2배 가까이 증가했음에도 매출은 상대적으로 아쉬웠다. 중국 광저우법인의 4분기 매출액/영업이익은 각각 13억원/-1억원으로 마찬가지로 다소 부진했다. 광저우법인은 본사와 IP 라이선스 계약을 맺고 사업을 진행하는 구조로 1년에 한 번 연말에 로열티를 지급해야 하는데, 4분기 매출 부진과 로열티 정산 시점이 맞물리면서 영업적자가 발생했다. 다만, 티니핑 시즌3가 작년 12/20 런칭해 관련 MD 매출은 1분기부터 본격적으로 인식될 것이며, 1월에 이미 전분기 매출을 상회한 것으로 추정된다. 신규 시즌은 공개 첫날 중국 주요 OTT에서 1위를 기록하고 꾸준히 Top 10 내 위치하고 있으며, 전 시즌 대비 MD 제품군도 확대된 만큼 관련 매출 증가가 기대된다.

비용 효율화 기조 강화

올해부터는 매출 성장과 더불어 공격적인 비용 통제 기조를 가져갈 것으로 기대된다. 작년 판매관리비는 약 328억원(+67%)으로 판관비율은 전년대비 5%p 상승했다. 인건비/광고선전비/운반비가 약 50%를 차지했는데, 올해는 전반적인 판관비 효율화를 목표로 하고 있다. 우선 인건비는 보수적 채용 기조를 유지하며 하향 안정화될 것이며, 외부 프로모션을 지양하고 티니핑월드, 이모션캐슬 등 자체 플랫폼 위주로 프로모션을 진행할 예정이다. 또한 작년 마트 직납 체제로 전환하는 과정에서 물류비가 크게 증가했는데, 올해는 물류 시스템 안정화를 통해 운반 관련 비용 효율화가 진행될 것이다.

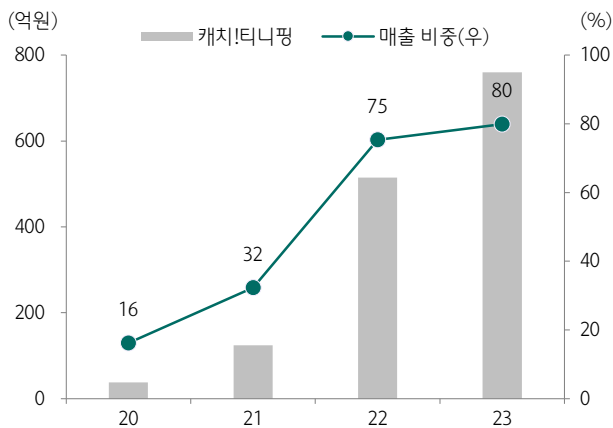
도표 1. SAMG엔터 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23P	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	683	951	1,408	2,066	210	235	161	345	280	341	217	570
제/상품	522	769	1,212	1,846	174	188	129	279	240	289	180	502
콘텐츠제작	38	34	30	27	4	8	7	14	5	7	8	10
라이선스	122	124	136	157	27	32	21	43	30	36	23	48
기타	1	24	29	37	4	7	4	9	5	9	5	11
GPM(%)	28	25	29	31	29	24	19	24	27	28	30	29
영업이익	(4)	(94)	25	163	3	(23)	(42)	(32)	(4)	(0)	(5)	35
OPM(%)	(1)	(10)	2	8	1	(10)	(26)	(9)	(1)	(0)	(2)	6
당기순이익	(230)	(143)	3	114	5	(25)	(47)	(77)	(4)	(2)	(8)	17

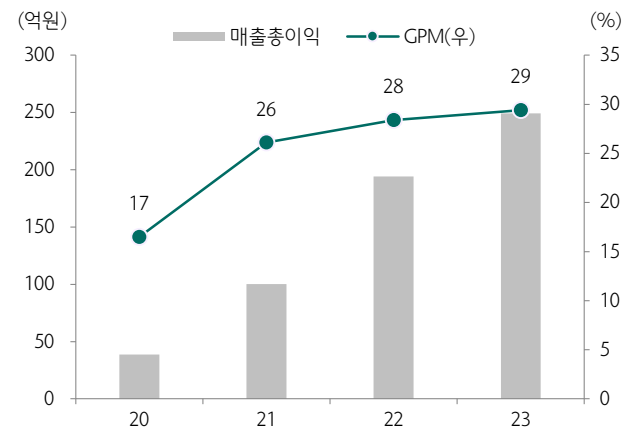
자료: 하나증권

도표 2. 캐치!티니핑 매출액 추이



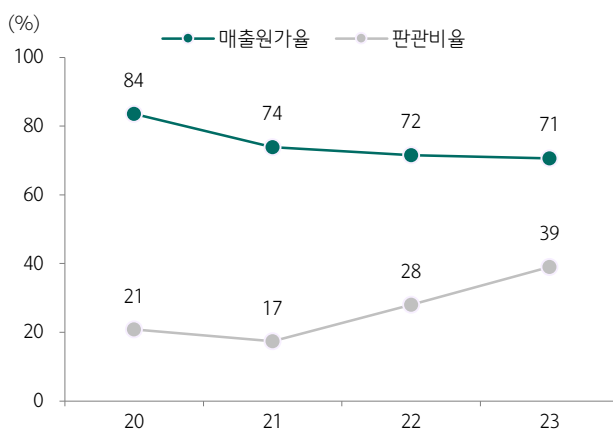
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 3. 매출총이익 및 GPM 추이(별도 기준)



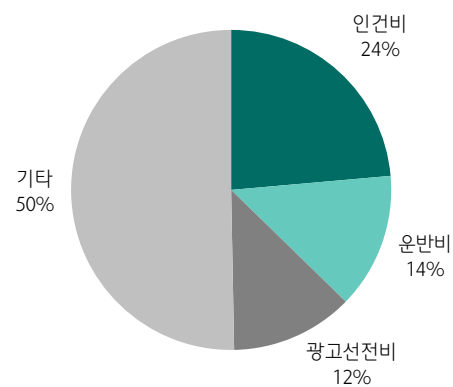
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 4. 매출원가율 및 판관비율 추이



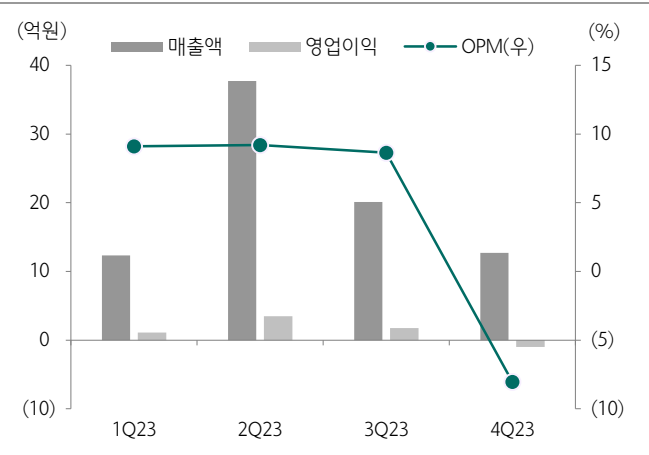
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 5. 2023년 판매관리비 구분



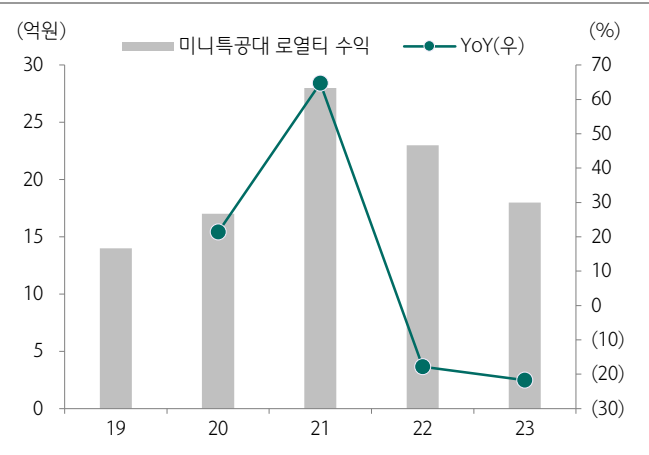
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 6. 중국 광저우법인 분기별 실적 추이



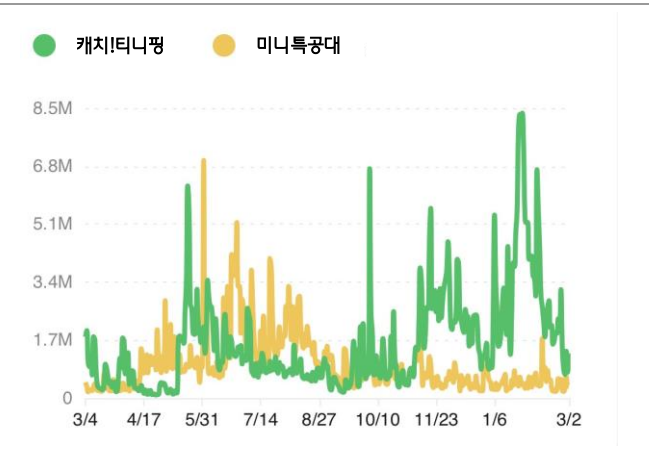
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 7. 미니특공대 연간 중국 로열티 수익 추이



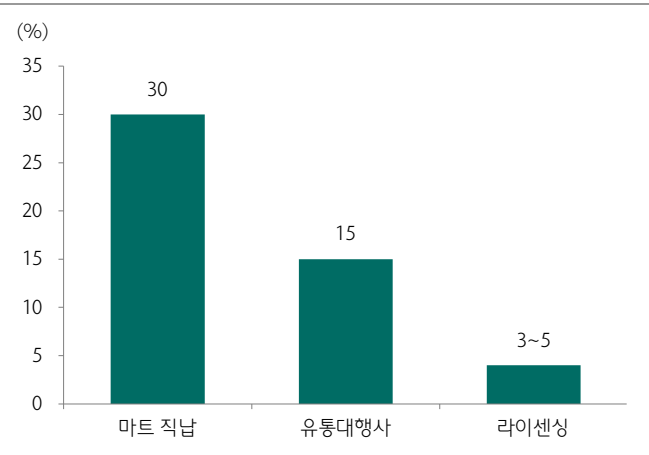
자료: 하나증권

도표 8. 티니핑/미니특공대 지난 1년간 위챗지수 추이



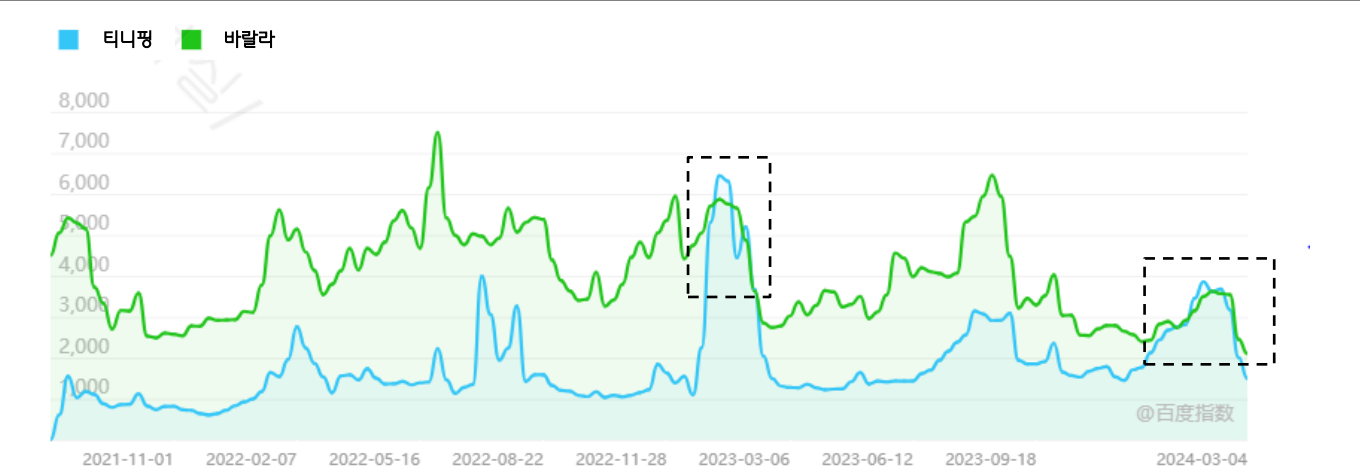
자료: 위챗, 하나증권

도표 9. 납품 형태별 OP마진 기대치



자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 10. <캐치!티니핑>과 중국의 인기 마법소녀물 애니메이션 <바랄라 페어리즈> 바이두 트렌드 비교



주: <바랄라 페어리즈(巴啦啦小魔仙)>는 중국에서 인기있는 마법소녀물 애니메이션으로 시즌7까지 방영됨.

자료: 바이두, 하나증권

도표 11. 티니핑 시즌3 완구 <미스틱하트링> 중국 판매 확정



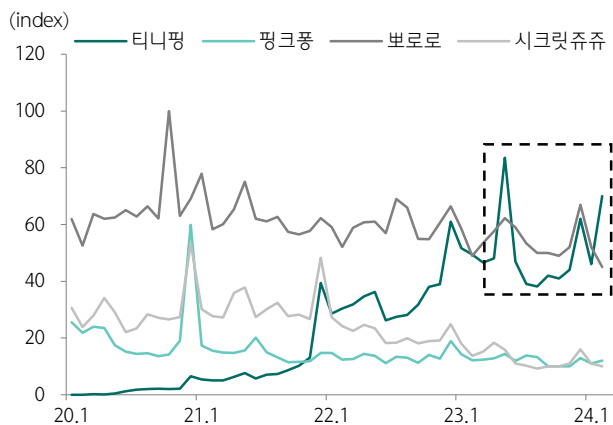
주: 시즌2 주얼하트링폰은 프로그램 현지화 지연으로 중국 내 공식 판매되지 않음.
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 12. 피규어 20종 QR 모으면 하트링 내 스페셜 주제곡/영상 공개



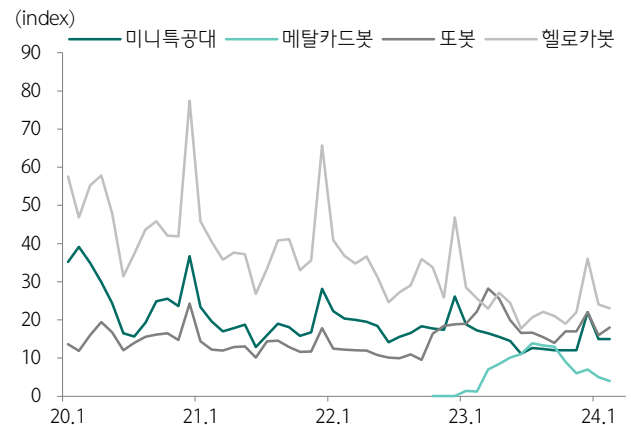
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 13. 티니핑 네이버 트렌드 비교 - 뽀로로 트렌드 상회



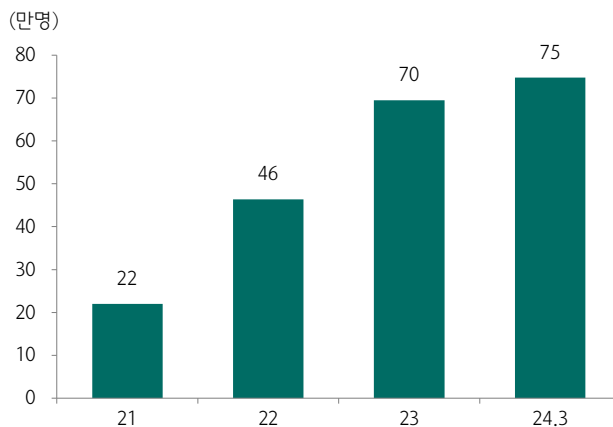
자료: 네이버, 하나증권

도표 14. 남아 캐릭터 네이버 트렌드 비교



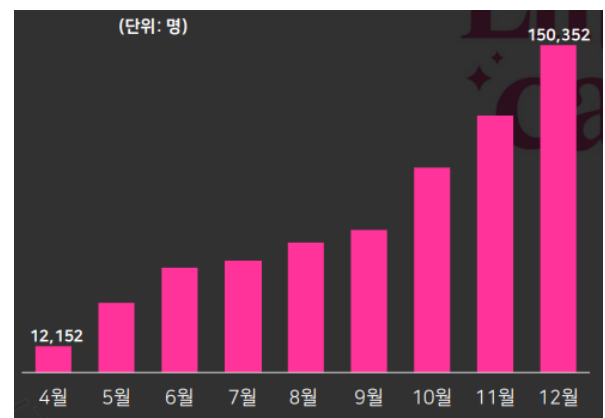
자료: 네이버, 하나증권

도표 15. 유튜브 채널 티니핑TV 구독자 수 추이



자료: 유튜브, 하나증권

도표 16. 이모션캐슬 플랫폼 회원 수 추이 - 구매 회원 비중 21%



자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 17. 티니핑월드 판교점 트래픽 확보 전략① - 쿠키클래스 오픈



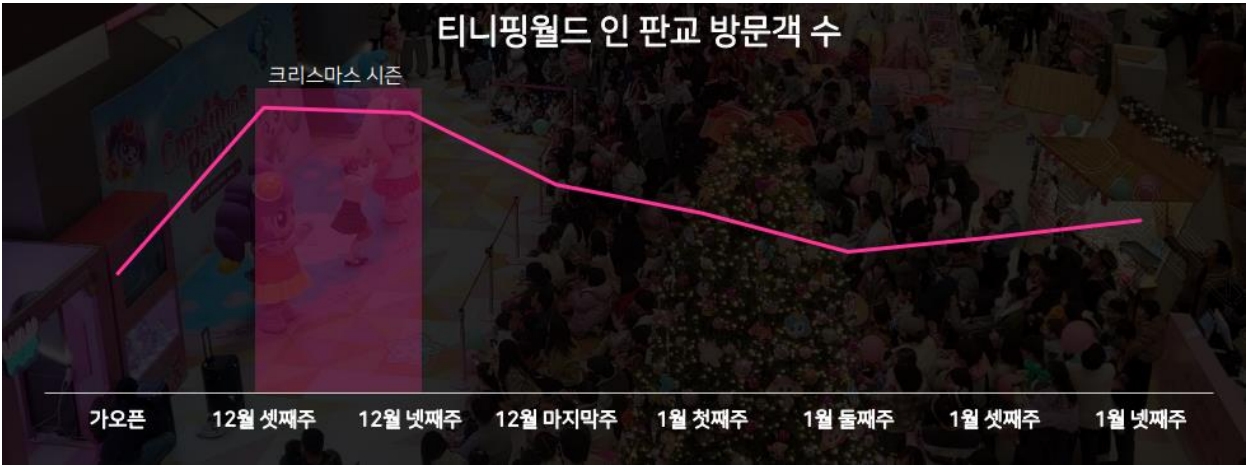
자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 18. 티니핑월드 판교점 트래픽 확보 전략② - 매직쇼 개최



자료: SAMG엔터, 하나증권

도표 19. 티니핑월드 판교점 방문객 수 추이 - 크리스마스 시즌 방문객 수 약 1.4만명 / 주말 평균 5천명대 유지



자료: SAMG엔터, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	0	0	0	0	68
매출원가	0	0	0	0	49
매출총이익	0	0	0	0	19
판매비	0	0	0	0	20
영업이익	0	0	0	0	(0)
금융손익	0	0	0	0	(20)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	(2)
세전이익	0	0	0	0	(22)
법인세	0	0	0	0	1
계속사업이익	0	0	0	0	(23)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	0	(23)
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	(0)
지배주주순이익	0	0	0	0	(23)
지배주주지분포괄이익	0	0	0	0	(23)
NOPAT	0	0	0	0	(0)
EBITDA	0	0	0	0	4
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	27.9
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	5.9
영업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	(33.8)

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	0	0	0	0	(3,534)
BPS	0	0	0	0	5,478
CFPS	0	0	0	0	1,205
EBITDAPS	0	0	0	0	560
SPS	0	0	0	0	10,516
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	(7.2)
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	21.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	56.8
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	0.0	0.0	(48.8)
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	(29.9)
ROIC	0.0	0.0	0.0	0.0	(1.6)
부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	62.8
순부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	(22.6)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.5)

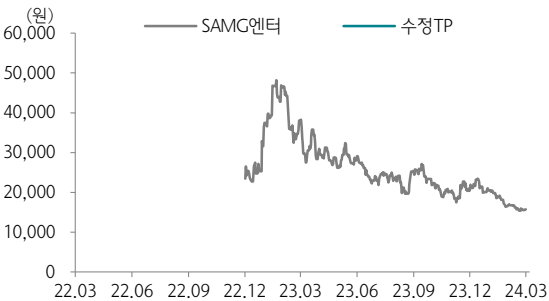
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	0	0	0	0	55
금융자산	0	0	0	0	23
현금성자산	0	0	0	0	23
매출채권	0	0	0	0	15
재고자산	0	0	0	0	11
기타유동자산	0	0	0	0	6
비유동자산	0	0	0	0	22
투자자산	0	0	0	0	3
금융자산	0	0	0	0	1
유형자산	0	0	0	0	8
무형자산	0	0	0	0	11
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	0	0	0	0	77
유동부채	0	0	0	0	26
금융부채	0	0	0	0	10
매입채무	0	0	0	0	4
기타유동부채	0	0	0	0	12
비유동부채	0	0	0	0	3
금융부채	0	0	0	0	3
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	0	0	30
지배주주지분	0	0	0	0	47
자본금	0	0	0	0	4
자본잉여금	0	0	0	0	91
자본조정	0	0	0	0	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	(0)
이익잉여금	0	0	0	0	(50)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	0	47
순금융부채	0	0	0	0	(11)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	0	0	0	0	(2)
당기순이익	0	0	0	0	(23)
조정	0	0	0	0	31
감가상각비	0	0	0	0	4
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	27
영업활동 자산부채 변동	0	0	0	0	(10)
투자활동 현금흐름	0	0	0	0	(5)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	(3)
자본증가(감소)	0	0	0	0	(4)
기타	0	0	0	0	2
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	29
금융부채증가(감소)	0	0	0	0	10
자본증가(감소)	0	0	0	0	95
기타재무활동	0	0	0	0	(76)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	0	22
Unlevered CFO	0	0	0	0	8
Free Cash Flow	0	0	0	0	(6)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SAMG엔터



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.15	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 3월 6일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 03일