

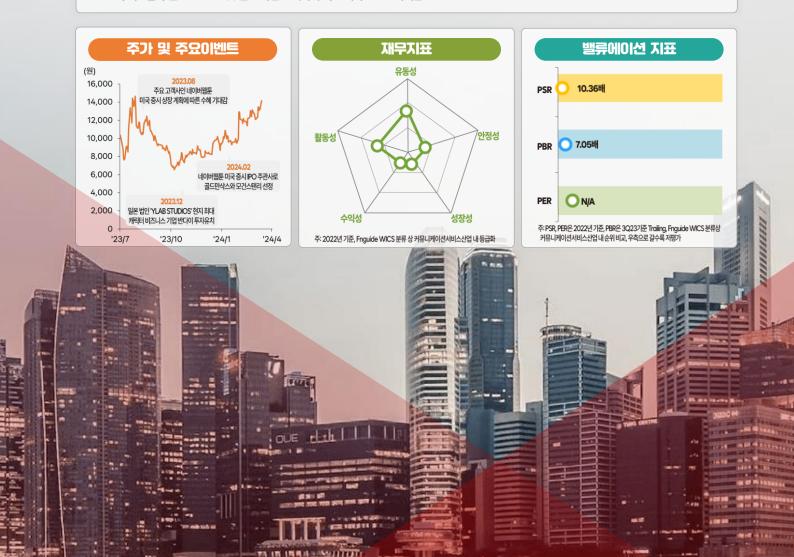
KOSDAQ I 미디어와엔터테인먼트

오 (432430)

국내 유일 All in One 웹툰 제작사

체크포인트

- 와이랩은 웹툰 제작부터 웹툰 교육, 웹툰 현지화까지 웹툰 사업에서 수직적 통합을 이뤘고, 웹툰의 영상화 및 OSMU(One Source Multi Use) 까지 수평적으로 사업을 확장한 국내 유일의 All in One 웹툰 제작사
- 2023년 기준, 동사의 사업은 웹툰 제작 45.6%, 영상 제작 38.8%, 웹툰 교육 4.0%, 웹툰 현지화 10.8%, 웹툰 OSMU 0.9%로 구성되어 있으며 내수 97.9%, 수출 2.1%로 이뤄져 있음. 주요 고객사는 네이버웹툰 52.4%, 드라마 제작 S사 39.0%로 구성
- 와이랩의 2024년 실적은 매출액 229억원(+17.9%, yoy), 영업손실 36억원(적자축소, yoy)으로 전망. 평균연재종수의 증가와 인기작 복귀효과로 웹툰제작 매출은 전년 대비 상승, 영상 제작부문에서는 '스터디그룹'의 매출이 발생할 것으로 예상되며, 영화 '부활남'의 매출 인식 시점에 따라 당사 추정치를 상회하는 매출 실적 달성 가능성도 존재. 매출 성장에 따라 2024년 영업손실 폭은 축소될 것으로 전망하며, 2025년부터 마진율이 높은 OSMU 및 일본 사업 본격화에 따른 흑자전환도 기대됨



Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

수직적 통합 및 수평적 사업 확장에 성공한 웹툰 제작사

와이랩은 웹툰 제작부터 웹툰 교육, 웹툰 현지화까지 웹툰 사업에서 수직적 통합을 이뤘고, 웹툰의 영상화 및 OSMU까지 수평적으로 사업을 확장한 국내 유일의 All in One 웹툰 제작사로 2010년 11월 설립, 2023년 7월 코스닥 시장에 상장함. 설립 초기 웹툰의 유통을 담당하는 에이전시 사업을 영위하였으며, 2015년부터 웹툰 작가를 직접 고용하는 스튜디오 형태로 제작방식을 변경하고 웹툰 저작권을 확보하기 시작. 주요 작품으로는 '부활남', '이일랜드', '스터디그룹' 등이 있으며 네이버웹툰을 통해 연재되고 있음

플랫폼으로부터 인정받은 IP 경쟁력

웹툰에서 검증된 스토리 및 세계관을 기반으로 산업의 규모가 큰 영화 및 드라마 제작 시, 리스크 대비 수익을 극대화할 수 있어 최근 웹툰 시장에서 IP가 강조되고 있음. 국내 웹툰 유통 플랫폼 기업들도 웹툰 및 웹소설 제작 기업에 투자하며 IP를 확보 중. 동사는 현재 74건(단독저작권, 공동저 작권, 사업권, 노블코믹스 포함)의 사업화가 가능한 IP를 보유하고 있으며 IP 경쟁력을 인정받아 2020년 네이버웹툰, 2021년 CJ ENM으로부터 투자를 유치, 현재 각각 9.6%의 동사 지분을 보유하고 있음

2024년 매출액 229억원, 영업손실 36억원 전망

와이랩의 2024년 실적은 매출액 229억원(+17.9%, yoy), 영업손실 36억원(적자축소, yoy)으로 전망. 평균연재종수가 증가하며 웹툰제작 매출이 전년 대비 상승할 것으로 보이고, 영상 제작부문에서는 '스터디그룹'의 매출이 발생할 것으로 예상됨. 영업손실 폭은 축소되나 2022년 대비 낮아진 매출액 규모와 고정비의 상승을 감안하면 영업 손실은 지속될 것으로 전망. 한편, 영화 '부활남'의 매출 인식 시점에 따라 추정치를 상회하는 2024년 영업 실적 달성 가능성도 존재

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	54	217	298	194	229
YoY(%)	N/A	303.2	37.5	-34.8	17.9
영업이익(억원)	-34	-11	-4	-55	-36
OP 마진(%)	-62.9	-5.0	-1.5	-28.4	-15.7
지배주주순이익(억원)	-10	5	-6	-61	-31
EPS(원)	-87	38	-46	-428	-196
YoY(%)	N/A	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	6.1	9.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	0.0	0.0	4.1	7.8
ROE(%)	8.2	-83.2	-5.3	-28.1	-10.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·				

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/1)		14,140원
52주 최고가		14,650원
52주 최저가		6,540원
KOSDAQ (4/1)		912.45p
자본금		80억원
시가총액		2,264억원
액면가		500원
발행주식수		16백만주
일평균 거래량 (60일)		99만주
일평균 거래액 (60일)		117억원
외국인지분율		1.65%
주요주주	윤인완 외 3인	21.38%
	네이버웹툰	9.56%

Price & Relative Performance



Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.6	51.2	
상대주가	12.2	39.4	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배울', 성장성 지표는 매출액 증기율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표 는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대 적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



1 연혁 및 지배구조

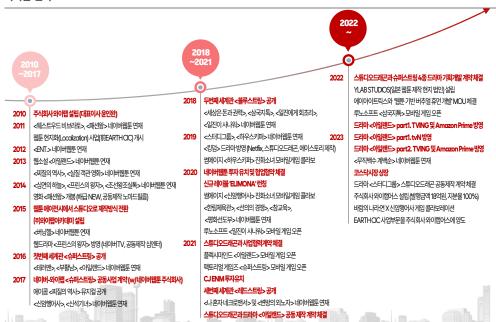
네이버웹툰과 CJ ENM에게 IP 경쟁력을 인정 받은 웹툰 스튜디오 와이랩은 웹툰 제작사로 2010년 11월 설립, 사업 초기 대다수의 경쟁사와 유사하게 기획, 스토리 및 아트 제작 등 주요 작업을 외부 작가가 수행하여 저작권이 외부 작가에 귀속되는 '에이전시' 형태의 사업을 영위했다. 동사는 2015년 부터 웹툰 작가를 직접 임직원으로 고용하는 '스튜디오' 형태로 제작 방식을 전환, 연재되는 웹툰의 저작권을 확보하기 시작했다. 이를 바탕으로 동사는 다수의 IP가 하나의 세계관을 공유하는 트랜스미디어 스토리텔링을 진행해 2016년 첫번째 세계관인 슈퍼스트링을 시작으로 다수의 세계관을 구축하였다. 이를 통해 '부활남', '아일랜드', '스터디그룹' 등다수의 대표 IP를 확보하였고, 세계관 내 작품간 시너지를 위해 네이버웹툰 중심의 플랫폼 전략을 실행한 결과 2020년 네이버웹툰과 투자유치 및 협업 협약을 체결하며 글로벌 1위 웹툰 플랫폼의 핵심 콘텐츠 제공사로 거듭났다. 2021년에는 IP 경쟁력을 인정받아 종합 콘텐츠 기업 CJ ENM의 투자를 유치했고, 자회사인 스튜디오드래곤과 대표 IP인 '아일랜드' 드라마의 공동 제작 계약을 체결했다. 동사는 내재화한 영상 제작 능력을 바탕으로 250억원 규모의 드라마 아일랜드를 직접 제작, 티빙과 아마존 프라임에 공급하며 영상 제작사로서의 입지를 구축하였고, 이를 기반으로 2023년 7월 코스닥 시장에 상장했다.

2023년말 기준 동사의 최대주주는 창업자인 윤인완으로 지분 17.6%를 보유하고 있으며, 설립 이후 최대주주 변경 없이 안정적인 지배구조를 유지하고 있다. 이외 최대주주의 친인척 윤지영 1.3%, 대표이사 심준경 2.1%, 사내이사 백충화 0.4%의 지분을 합산한 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 21.4%이다. 동사의 2대 주주와 3대 주주는 각각 글로벌 1위 웹툰 플랫폼 '네이버웹툰'(지분율 9.6%, 2020년 5월 투자유치)과 콘텐츠 제작부터 유통까지 전체 밸류체인을 보유한 종합 콘텐츠 기업 'CJ ENM'(지분율 9.6%, 2021년 8월 투자유치)이다. 전략적 제휴 관계를 통해 와이랩은 안정적인 매출처와 우수한 레퍼런스를, 네이버웹툰과 CJ ENM은 경쟁력 있는 콘텐츠 공급원을 확보하여 지속성장의 기반을 구축했다.

동사는 2023년말 기준 3개의 종속회사를 보유하고 있다. 1) 와이랩아카데미는 오프라인 웹툰 교육 사업을 통해 웹툰 전문인력을 체계적으로 양성하고 있다. 동사는 와이랩아카데미의 수업과 자체 공모전을 통해 2015년 개원 이후 2023년까지 누적 30명 이상의 수강생을 직접 채용하며 우수 수강생에 대한 채용 접근성을 확보하였다. 동사는 아카데미를 보유한 유일한 웹툰 제작사로, 이를 통한 안정적인 인재 채용은 동사의 스튜디오 제작 방식의 기반이 되어 스튜디오 전환 시 우수인력 채용의 어려움을 겪는 경쟁사 대비 차별점으로 작용하고 있다. 2) YLAB STUDIOS는 일본 웹툰시장 진출을 위한 현지 웹툰 제작 법인으로, 2023년 7월 발매한 '슈퍼스트링-이세계견문록-'이 현지 웹툰 플랫폼 라인망가 종합랭킹 1위를 차지하며 흥행에 성공했다. 또한, 2023년 12월 '기동전사 건담', '드래곤볼', '원피스', '나루토' 등 글로벌 IP의 라이선스 사업권을 보유한 현지 최대 캐릭터 비즈니스 기업 '반다이'의 투자를 유치, 향후 반다이의 네트워크를 활용해 자사 IP의 2차 사업을 전개할 예정이다. 3) 와이랩어스는 YLAB STUDIOS의 자회사로, 웹툰의 해외 진출을 위한 언어 번역 등 현지화 부문을 전문화하여 당사 저작물과 타사 웹툰에 대한 현지화 서비스를 제공하고 있다.

<u>와이램(432430)</u> 2024.04.04

와이랩 연혁



... 자료: 와이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이랩 주주현황(2023년 기준)

최대주주 및 특수관계인 지분율 21.4% 백충화(사내이사) 0.4% 심준경(대표이사) 2.1% 윤지영(최대주주의 매) 1.3% 원인완 (최대주주의 및 창업자) 17.6% 기타 9.6% 9.6% 59.5%

자료: 와이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이랩 종속회사 현황(2024년 1월 10일 기준)



<u>와이랩(432430)</u> 2024.04.04

웹툰 제작 45.6% 영상 제작 38.8% 웹툰 교육 4.0% 웹툰 현지화 10.8% 웹툰 OSMU 0.9%로 구성

2 사업 부문별 비즈니스 구조

동사는 웹툰 제작부터 웹툰 교육, 웹툰 현지화까지 웹툰 사업에서 수직적 통합을 이뤘고, 웹툰의 영상화 및 OSMU까지 수평적으로 사업을 확장한 국내 유일의 All in One 웹툰 제작사이다. 2023년 기준, 동사의 사업은 웹툰 제작 45.6%, 영상 제작 38.8%, 웹툰 교육 4.0%, 웹툰 현지화 10.8%, 웹툰 OSMU 0.9%로 구성되어 있으며 내수 97.9%, 수출 2.1%로 이뤄져 있다. 주요 고객사는 네이버웹툰 52.4%, 드라마 제작 S사 39.0% 등이 있다.

1) 웹툰 제작

동사는 네이버웹툰에서 연재 중인 동사의 웹툰에 대한 소비자들의 대여(200원 ~ 300원/회) 또는 구매(400원 ~ 500원/회)가 발생하면 각종 수수료(인앱결제 수수료, 플랫폼 수수료)등을 제외한 금액을 웹툰 연재 플랫폼으로부터 정산 받고 매출액으로 인식한다. 동사는 기획-콘티-스케치-펜터치-채색-완성의 웹툰 제작을 모두 내재화한 스튜디오 형태의 웹툰 제작사로, 세계관 기반의 작품을 연재하는 YLAB 레이블과 다양한 장르를 포괄할 수 있는 ELIMONA 레이블을 중심으로 '참교육', '한림체육관', '나 혼자 네크로맨서' 등 약 76건의 연재 이력을 보유하고 있다. 동사의 웹툰 IP는 총 74건으로 단독 저작권 19종, 공동 저작권 32종, 에이전시 제작 15종, 노블코믹스(웹소설 원작자의 합의 하에 와이랩 행사 가능) 8종으로 구성되어 향후 적극적인 OSMU 사업이 가능하다.

2) 영상 제작

공동제작 형태로 콘텐츠 제작이 진행되는 동사의 영상제작 부문은 스튜디오와 방송국/OTT로부터 '제작매출'과 '판매매출'이 순차적으로 발생한다. 제작 매출의 경우 일반적으로 공동제작사에서 부담하는 제작비를 동사가 진행률 형태의 제작 매출로 인식하며, 원가율이 높다는 특징이 있다. 판매매출의 경우 작품의 방송국, OTT향 매출로 공동제작사와의 계약 관계에 의한 수익 지분에 해당하는 금액을 매출로 인식하며, 제작과 관련된 원가가 이미 제작 과정에 선반영되어 수익성이 높다는 특징이 있다. 동사는 2014년 ~ 2015년 영화 '패션왕' 및 웹드라마 '프린스의 왕자'를 공동제작한 이력이 있으며, 2021년 ~ 2022년 제작비 250억원 규모의 드라마 '아일랜드(티빙, 아마존 프라임 방영)'를 시작으로 현재 영상의 기획, 개발, 캐스팅, 편성, 프로덕션과 정산까지 영상 제작 전 부문을 내재화하였다. 동사는 차기작으로 티빙 오리지널 드라마 '스터디그룹'을 촬영 중이다. 2023년 10월 수주 공시에 의하면 '스터디그룹'은 스튜디오드래곤과 공동제작하며, 계약금액은 113억원, 제작 편수는 40분물 10부작으로 2024년 하반기 방영이 예정되어 있다.

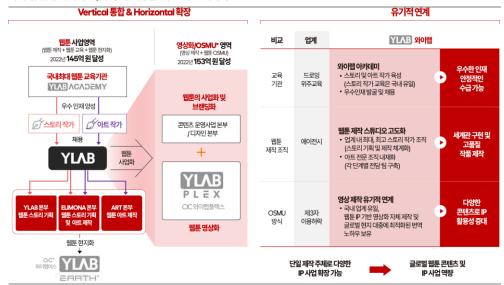
3) 웹툰 교육

동사는 100% 자회사인 와이랩 아카데미를 통해 2015년 12월부터 학원 사업을 운영하고 있으며, 양질의 작가 또는 제작 전문 인력을 체계적으로 양성하고 있다. 누구나 등록하고 수강할 수 있으며 누적 수강생 3,700명, 데뷔 64명, 직접 채용 인원 30명 이상을 기록 중으로 경쟁사 대비 우수 인력 확보가 용이하다는 장점이 있다.

4) 웹툰 현지화

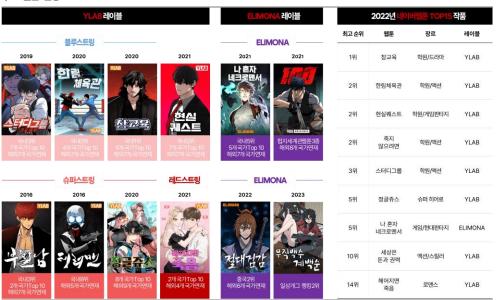
동사는 손자회사인 와이랩어스를 통해 웹툰 현지화 사업을 영위하고 있다. 웹툰 플랫폼에서 연재 중인 웹툰의 해외 서비스를 위한 번역과 편집 업무를 담당하며 웹툰 연재 플랫폼으로부터 매출이 발생한다. 사투리, 관용어 등 재미 요소를 살리는 현지화 노하우를 기반으로 웹툰 플랫폼 기업들의 해외 진출 본격화와 함께 수주가 증가할 것으로 전망된다.

국내 유일 수직적 통합, 수평적 확장을 이룬 웹툰 제작사



자료: 와이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 웹툰 현황



웹툰 및 영상 제작 내재화



<u>와이랩(432430)</u> 2024.04.04



1 웹툰 시장의 성장과 CP의 등장

통합 관리가 필요해진 웹툰 시장과 CP의 등장 웹툰 시장의 성장으로 제작의 효율성 추구를 위한 분업화와 복잡한 저작권 계약 관리의 필요성이 대두되었고, 그동안 유통 중심 사업을 영위하던 에이전시는 저작권 계약 관리, 웹툰 제작 효율화를 위한 매니지먼트, 기획, 제작 등을 모두 담당하는 통합 CP(Contents Provider)까지 사업영역을 확대하였다.

웹툰 제작은 1) 기획 및 개발, 2) 프리프로덕션, 3) 프로덕션, 4) 포스트프로덕션, 5) 상품화를 통해 진행되며, 현재는 각제작 단계별 주체가 스토리 작가, 채색 작가, 플랫폼, 에이전시 등으로 다양화되었다. 1) 기획 및 개발은 제작 준비 과정으로 자료 수집, 아이템 발굴, 유통 방향, 캐릭터 설정 등 초기 단계이다. 2) 프리프로덕션에서는 IP에 대한 각색 및 콘티 개발, 캐릭터 스케치, 배경, 스토리 등을 구체화하고 컨셉을 명확히 하고, 3) 프로덕션에서는 드로잉, 데생, 채색, 말풍선 등의 작업을 거친다. 4) 포스트프로덕션에서는 플랫폼 업로드와 저작권 보호를 위한 보안 활동이 이뤄지며, 5) 상품화 단계에서는 콘텐츠 판매, 2차 저작권 확장, 홍보 및 프로모션 등이 진행된다. 프리프로덕션과 프로덕션 단계에서는 작가진이, 포스트프로덕션에서는 플랫폼이, 상품화에서는 CP와 플랫폼이 주요 주체로서 역할을 수행한다.

2차 저작권 사업의 활성화는 계약 구조에도 영향을 미쳐 기존 '원고료+유료' 방식에서 MG(Minimum Guarantee, 최소 수익 보장)와 RS(Revenue Share, 수익분배) 등 다양하고 복잡한 형태의 계약 구조가 나타났다. 2000년대 초반, 웹툰은 작가 개인이 작업한 콘텐츠를 직접 웹 페이지에 올리는 방식으로 모든 제작 과정을 작가가 직접 담당하였다. 당시 웹툰의 수익화 방법은 제한적이었고, '스노우캣', '마린블루스', '파페포포 메모리즈' 등 소수의 인기 작품에서만 출판과 MD 상품을 통해 수익을 창출하였다. 2000년대 중반부터는 포털사이트가 트래픽을 늘리는 수단으로 웹툰 페이지를 개설하였고, 네이버웹툰, 카카오페이지 등 웹툰 연재 플랫폼의 성장으로 웹툰 시장이 활성화되었다. '마음의 소리', '골방환상곡' 등 흥행작을 통해 스타 작가가 탄생하였고 기존 출판 만화에서 활동하던 강도하, 윤태호 작가 등이 웹툰 연재에 참여하였다. 웹툰 시장의 규모가 확대되며 유통을 담당하는 에이전시도 등장하기 시작하였다. 2010년대 초반, 웹툰은 스마트폰의 대표 콘텐츠로 자리잡았고, '미생', '신과 함께', '은밀하게 위대하게' 등의 작품은 영화, 드라마 등 OSMU 사업에서 성공을 거두었다.

웹툰 제작 세부 과정 및 업무

3Production ①기획. 개발 ⑤상품화(런침) **2Pre-Production @Post-Production** ■자료 수집 ■디지털 콘티 개발 ■드로잉 ■플랫폼(앱,사이트)업로드 ■앱/웹 서비스 ■아이템 발굴 ■캐릭터 스케치 ■데생 ■각종 디바이스 대응 ■콘텐츠 판매(유료등) ■스토리 및 콘텐츠 IP 구매 ■이용 및 불법 유통 방지 기술 적용 ■각색 ■페선 ■2차 저작권 확장 개빌 ■유통 방향 결정 ■글 콘티 제작 ■저작물 암호화, 워터 마크 ■홍보, 프로모션, 이벤트 ■배경 ■스토리, 인물캐릭터, 배경 구체화 ■콘텐츠 식별자 표시 및 추적 기술 적용 ■작품 주제 및 콘셉트 결정 ■채색 ■독자층 선정 ■작품 기획(기획안, 트리트먼트, 스 ■레이어 ■사용권 제한 및 배포추적 기술 적용 토리,시나리오) ■캐릭터 및 디자인 설정 ■편집 ■시논시스 잔성 ■잔포 잔리 및 커센 구체하 ■후반작업 ■배경조사 및 취재 ■연재/투고용원고제작 ■교열 ■유통전략수립 _ ■세이브원고제작 ■연재/투고처 설정

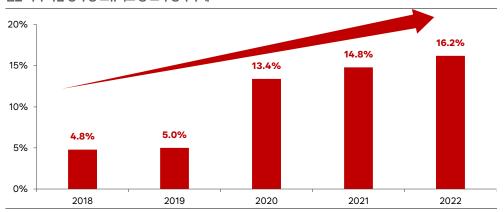
자료: 한국문화관광연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이전시 역할 확대와 CP로 통칭



_____ 자료: 한국문화관광연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

웹툰 작가 작업 방식 중 스튜디오 등 소속 증가 추세



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

<u>와이랩(432430)</u> 2024.04.04

☑ IP에 주목하는 콘텐츠 시장과 웹툰 플랫폼의 IP 확보

확장성과 연계성을 기반으로, 경제적 효익 확대가 가능한 콘텐츠 IP 콘텐츠 IP(Intellectual Property, 지적재산권)는 원형성, 확장성, 연계성을 특징으로 한다. 콘텐츠 IP는 '오리지널(원본)' 콘텐츠로서 저작권에 의해 보호되는 '원형성'을 가지며, 변형·수정·재가공 등을 거쳐 내용, 장르, 서비스 형태, 플랫폼 등 양적·질적 차원에서 모두 확장될 수 있는 '확장성'을 지녔고, 콘텐츠와 다른 콘텐츠, 콘텐츠와 미디어·플랫폼 등 다른 사업의 서비스 또는 상품군들과 다양한 방식으로 결합하거나 연결될 수 있는 '연계성'을 보유하고 있다.

콘텐츠의 확장과 연계 방법으로는 OSMU(One Source Multi Use) 전략이 있다. OSMU는 하나의 원천 콘텐츠를 다양한 유형으로 활용하는 것을 의미하며 전통적인 OSMU 방법으로는 '멀티 장르화'와 '유통 플랫폼의 확장'이 있다. 멀티 장르화는 기존 웹소설-웹툰 등의 원천 콘텐츠를 드라마 및 영화 제작까지 확대하는 것을 의미하며 대표 작품으로는 '미생', '신과 함께' 등이 있다. 유통 플랫폼의 확장으로는 지상파TV 콘텐츠의 유튜브 영상화가 있으며, '오분순삭', '그것이 알고 싶다' 등의 채널이 대표적이다.

콘텐츠 IP의 OSMU 방법 중 '콘텐츠 프랜차이즈 전략'이 확장성과 연계성을 강화하는 새로운 방법으로 주목받고 있다. 콘텐츠 프랜차이즈란 오리지널 콘텐츠의 IP를 확보하고 다변화된 미디어 및 플랫폼을 활용, 하나의 세계관(이야기가 전개되는 가상의 배경) 안에서 새로운 정보의 제공과 재미요소 등을 더해 부가가치를 창출하고 시너지 효과를 통해 IP의문화적 가치와 영향력을 증폭시키는 전략이다.

웹툰 시장에서도 IP(Intellectual Property, 지적재산권)가 강조되고 있다. 웹툰의 검증된 IP를 활용하여 콘텐츠 산업 내다른 산업으로 영역을 확장하는 2차적 사업을 영위할 경우 경제적 효익이 크기 때문이다. 영화 및 드라마의 경우, 웹툰 대비 상대적으로 제작 비용이 크고 투자 대비 수익을 예측하기 어렵지만 흥행에 성공할 경우 산업의 규모 차이로 인한 레버리지 효과가 발생하게 된다. 웹툰에서 검증된 스토리 및 세계관을 기반으로 영화 및 드라마를 제작 시 리스크 대비수익을 극대화할 수 있을 뿐만 아니라, 영화, 드라마 등 2차 저작물을 경험한 이용자가 원천 콘텐츠의 웹툰으로 다시유입되는 선순환 구조가 가능하고, 작품의 Life Time도 연장되는 효과를 가져올 수 있다는 장점이 있다.

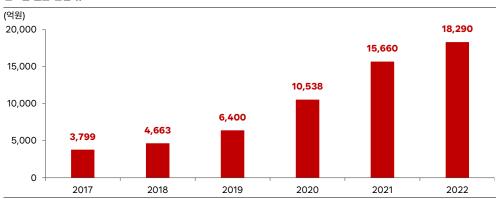
이러한 이유로 국내 웹툰 유통 플랫폼 기업들은 IP를 확보 중이다. 그 동안 한국 웹툰을 번역해 일본에서 유통하며 성 장한 카카오픽코마가 대원미디어와 합작한 셰르파 스튜디오를 통해 오리지널 작품을 출시하였다. 네이버웹툰은 작가 컴퍼니와 문피아의 최대주주가 되었으며, 카카오엔터의 경우 예능좋알람 문화산업전문회사에 투자, '좋아하면 울리는' 유니버스 IP를 확보했다.

콘텐츠산업 매출액 현황 (단위: 억원)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	비중	전년 대비 증감률	연평균 증감률
TE	2010	2019	2020	2021	2022	(%)	(%)	(%)
출판	209,538	213,412	216,488	246,978	251,917	16.7	2.0	4.7
만화	11,786	13,372	15,344	21,321	26,240	1.7	23.1	22.2
음악	60,979	68,118	60,647	93,717	110,096	7.3	17.5	15.9
영화	58,898	64,324	29,871	32,461	73,692	4.9	127.0	5.8
게임	142,902	155,750	188,855	209,913	222,149	14.7	5.8	11.7
애니메이션	6,293	6,406	5,533	7,555	9,210	0.6	21.9	10.0
방송	197,622	208,430	219,647	239,707	261,047	17.3	8.9	7.2
광고	172,119	181,338	174,218	189,219	196,661	13.0	3.9	3.4
캐릭터	122,070	125,669	122,181	50,039	53,728	3.6	7.4	△18.5
지식정보	162,910	176,693	193,734	199,462	214,931	14.2	7.8	7.2
콘텐츠솔루션	50,949	53,610	56,352	84,706	91,101	6.0	7.5	15.6
합계	1,196,066	1,267,123	1,282,870	1,375,080	1,510,772	100.0	9.9	6.0

자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 웹툰 산업 규모



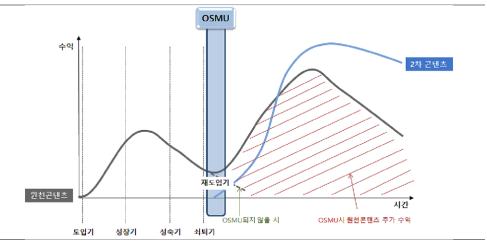
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

만화 웹툰 이용자의 원작 2차적 저작물 이용 경험



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

IP활용에 따른 원천 콘텐츠 동반상승 효과와 작품수명주기 증가



_____ 자료: 한국문화관광연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

웹툰 IP 활용 사례

IP 확장영역	사례
OTT	[넷플릭스] <킹덤>, <스위트홈>, <지옥>, <지금 우리 학교는>, [디즈니 플러스] <무빙>, [아이치이] <간 떨어지는 동거>,
OH	[애플티비플러스] <dr.브레인> 등</dr.브레인>
게임	<덴마>, <마음의 소리>, <외래! 편의점>, <삼국전투기>, <신의 탑> 등
애니메이션	<신의 탑>, <갓 오브 하이스쿨>, <노블레스> 등
영화	<부산행>, <이끼>, <신과 함께>, <내부자들>, <은밀하게 위대하게> 등
드라마	<타인은 지옥이다>, <쌥니다 천리마 마트>, <비질란테>, <여신강림>, <금수저>, <내일>, <연의 편지>, <피에는 피>,
그니미	<이태원 쿨라쓰>, <미생> 등

자료: 한국문화관광연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터



▲ 세계관을 기반으로 확대되는 IP 시너지

세계관을 기반으로 IP의 연계성 확장

동사는 YLAB 레이블의 슈퍼스트링, 블루스트링, 레드스트링 세계관을 기반으로 한 웹툰을 제작하고 있다. 세계관을 지닌 웹툰은 이미 팬덤이 형성되어 있어 신작을 출시할 때마다 IP 시너지 효과가 창출되고 있으며, 세계관 내 IP를 활 용한 콘텐츠 확장이 지속된다는 장점이 있다.

동사의 첫 번째 세계관인 슈퍼스트링은 와이랩의 제작한 18개의 웹툰 속 주인공들을 하나의 세계관으로 통합시켜 스 토리를 전개하고 이를 영화, 드라마, 게임 등의 장르로 확장해 나가는 와이랩의 슈퍼히어로물 IP이다. 슈퍼스트링의 세 계관은 전 지구적 인류의 재난이 발생한 가운데 모든 차원을 넘어온 능력자들이 모여 문제를 해결한다는 이야기이다. 단일 작품의 독립적인 재미와 작품들 간 숨겨진 서사를 찾아낼 수 있도록 하였고, 2021년에는 세계관에 대한 설명서인 슈퍼스트링 대백과를 출간하였다. 두 번째 세계관인 블루스트링은 학원청춘물로 10대들이 주인공이며, 13종의 웹툰이 연계되어 있다. 세 번째 세계관인 레드스트링은 로맨스물로 8종의 웹툰이 연계되어 있으며, 여성 독자를 타겟으로 하 고 있다.

와이랩 주요 세계관



슈퍼스트링

- YLAB 레이블의 첫번째 세계관
- 18종 웹툰 연재('22년 기준)

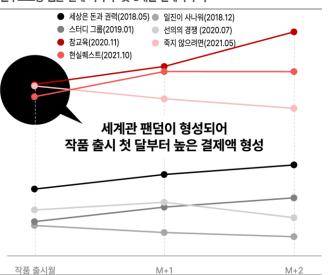


- YLAB 레이블의 두번째세계관
- 학원청춘물13종 웹툰 연재 ('22년 기준)
- 레드스트링
- YLAB 레이블의 세번째 세계관
- 8종 웹툰 연재 ('22년 기준)





블루스트링 웹툰 연재 시작 후 첫 3개월 결제액 추이



자료: 와이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

슈퍼스트링 웹툰 테러대부 드라마 각색 크로스오버 테러대부활 (2020) 영상 스핀오프 크로스오버 신암행이사 상호작용

세계관 내 IP를 활용한 콘텐츠 확장 지속

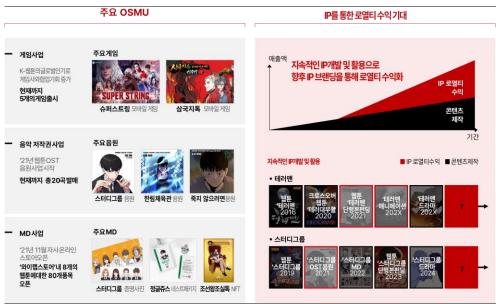
자료: 와이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

마진율이 높은 OSMU 사업 기대

2 OSMU 사업으로 로열티 수익 기대

동사는 '단독저작권 19종'과 동사와 제작 주체가 저작권을 공동 보유하였지만 와이랩이 대표로 사업권을 행사할 수 있 는 '공동 저작권 32종', 과 저작권자와의 계약을 통해 확보한 '사업권 15종'을 보유 중이다. 동사는 이를 기반으로 게 임, 음악 저작권, MD 사업 등을 진행할 예정이며 중장기적으로 로열티 수익이 기대된다. 아직까지 해당 사업부문의 매 출은 미미한 수준이지만 로열티 수익의 경우 마진율이 높기 때문에 향후 해당 부문의 매출이 본격화된다면 동사의 이 익 성장에 직접적으로 기여할 것으로 예상한다.

OSMU를 통한 IP 로열티 수익 극대화



자료: 와이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 2023년 실적 Review

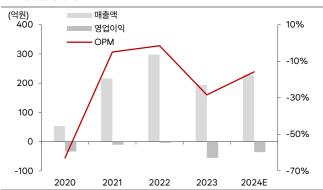
2023년 영업실적 매출액 194억원, 영업손실 55억원 기록 와이랩은 설립 후 영업손실을 지속 기록 중이지만, 2017년부터 스토리 제작 조직 및 체계에 대한 투자 성과가 가시화 되며 2020년 ~ 2022년 기간동안 매출액은 54억원에서 연평균 135.5% 증가한 298억원을 기록하였고, 영업 적자 규모는 34억원에서 4억까지 감소하였다. 웹툰제작과 영상제작 부문이 외형 성장을 견인하고, 영업 레버리지 효과가 나타나며 영업손실은 축소되었다. 2020년 하반기부터 웹툰 신작 수의 증가 영향으로 동기간 웹툰 제작 매출이 40억 원 → 117억원으로 증기했고, 영상 제작 부문은 드라마 아일랜드 제작 영향으로 2021년부터 매출이 발생, 2021년 94 억원, 2022년 151억원을 기록했다.

동사의 2023년 영업실적은 매출액 194억원(-34.8%, yoy), 영업손실 55억원(적자확대, yoy)을 기록했다. 사업 부문 별로는 웹툰제작 89억원(-24.6%, yoy), 영상제작 75억원(-50.1%, yoy), 웹툰 교육 8억원(+1.6%, yoy), 웹툰 현지화 21억원(+6.0%, yoy), 웹툰 OSMU 2억원(-25.0%, yoy)를 기록했다. 웹툰제작의 경우, 연중 평균연재종수의 하락 (2022년 19.5종 → 2023년 16.6종)과 인기작 '참교육' 휴재로 인한 연재 웹툰 당 매출 하락이 영향을 미쳤다. 신작 수는 2022년 6종에서 2023년 10종으로 증가했으나, 이 중 절반이 2023년 말에 연재를 시작하였기 때문에 2023년 평균연재종수 증가 기여도가 낮았다. 영상 제작 부문에서는 아일랜드 드라마 판매 매출, 스터디그룹 제작 매출 등이 발 생하였지만, 제작비 250억원의 아일랜드 제작 매출이 있었던 2021년과 2022년 실적 대비 감소하였다. 영업이익 측 면에서는 웹툰 제작 사업부의 매출 하락, 웹툰 현지화 부문과 일본 사업의 연계를 위한 비용 상승, 웹툰 교육 부문에서 는 아카데미 확장 이전 등이 영향을 미치며 영업손실이 확대되었다.

연간 매출액 추이



연간 영업실적 추이



자료: 와이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년 실적 추정

2024년 영업실적 매출액 229억원, 영업손실 36억원 전망

와이랩의 2024년 영업 실적으로는 매출액 229억원(+17.9%, yoy), 영업손실 36억원(적자축소, yoy)으로 전망된다. 20종의 신규 웹툰 연재로 인한 연간 평균연재종수의 증가, 인기작 복귀 효과로 인한 연재 웹툰 당 매출의 상승으로 웹 툰제작 매출은 전년 대비 상승할 것으로 판단한다. 영상 제작 부문에서는 스튜디오드래곤과 공동제작 중인 드라마 '스 터디그룹'의 매출이 발생할 것으로 예상된다. 영업이익 측면에서는 2022년을 하회할 것으로 전망되는 매출 규모와 고 정비의 상승을 고려하면 손실이 지속될 것으로 판단된다. 다만, 아직 시기가 불분명한 영화 '부활남'의 개봉 및 매출 인 식에 따라 추정치를 상회하는 실적 달성 가능성도 존재하며 2025년 이후 마진율이 높은 OSMU 및 일본 사업 본격화 에 따른 흑자전환도 기대된다.

와이랩 실적 Table

구분	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	54	217	298	194	229
웹툰제작	40	99	117	89	110
영상제작	0	94	151	75	80
웹툰 교육	5	6	8	8	15
웹툰 현지화	8	14	20	21	22
웹툰 OSMU	1	4	2	2	2
영업이익	-34	-11	-4	-55	-36
OPM	-62.9%	-5.0%	-1.5%	-28.4%	-15.7%

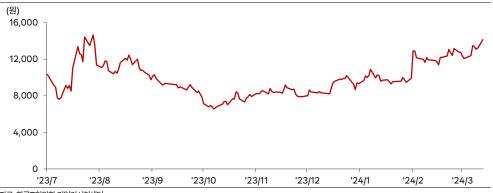


THistorical Valuation 비교

과거 주가에 영향을 미치는 주요 요인은 네이버웹툰 상장 이슈 동사의 영업손실이 2024년까지 지속될 것으로 전망된다는 점과 주가 및 멀티플 Band의 과거 데이터가 부족하다는 점을 고려, Historical Valuation 비교의 실효성이 낮기 때문에 상장 후 동사 주가에 영향을 미쳤던 요인에 주목하는 것이 합리적이라 판단한다.

와이랩의 상장일(2023년 7월 20일)이후 주가는 6,000원 ~ 14,000원 수준에서 형성되고 있다. 상장 이후 동사 주가에 가장 큰 영향을 미친 요소는 네이버웹툰 이슈로, 해당 뉴스가 수면위로 떠오를 때마다 동사 주가의 변동폭이 확대되었다. 동사 웹툰의 주요 유통처이자, 동사의 2대 주주인 네이버웹툰은 2023년 8월 초부터 미국 시장 상장 이슈가 지속적으로 불거지고 있으며, 최근에는 북미 지역에서 작품 후원하기 기능인 '슈퍼 라이크'를 도입, 1위 플랫폼의 지위를 공고히 하며 동사 주가에 긍정적인 영향을 미치고 있다.

와이랩 주가 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2 참고사항: 웹툰 사업을 영위하는 상장사 현황

1,900억원 ~ 3,400억원의 시가총액을 기록 중인 웹툰 CP사업 상장사 동사 외 국내에서 웹툰 CP 사업을 영위하는 주요 기업으로는 디앤씨미디어(CP), 키다리스튜디오(플랫폼, CP), 미스터 블루(플랫폼, CP)가 있다. 피어그룹 중 디앤씨미디어를 제외하면 2024년 실적 컨센서스가 존재하지 않고, 2023년 당 기순손실을 기록했다는 점에서 동사와의 직접적인 밸류에이션 비교는 제한적이라 판단한다. 다만, 현재 적자를 기록 중인 와이랩, 키다리스튜디오, 미스터블루의 시가총액이 19,00억원 ~ 2,300억원 수준에 형성되어 있고, 흑자를 기록 중인 디앤씨미디어만 3,400억원 수준을 기록하고 있다는 점, 피어 그룹 모두 네이버웹툰 북미 상장이라는 이슈에 따라 주가 변동폭이 확대되고 있다는 점은 참고해야 할 사항이다.

웹툰 관련주 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배,%)

		와이랩	디앤씨미디어	키다리스튜디오	미스터블루
코드		A432430	A263720	A020120	A207760
 현재 주가 (04/01	1)	14,140	27,300	5,130	2,795
 시가 총 액		2,265	3,419	1,901	2,245
	2021	217	674	1,191	615
	2022	298	612	1,694	772
매출액	2023	194	604	1,710	741
	2024F	229	819	2,013	998
	2021	-11	151	69	68
	2022	-4	59	43	74
영업이익	2023	-55	35	-57	7
	2024F	-36	146	22	108
	2021	-5.0	22.5	5.8	11.0
	2022	-1.5	9.6	2.5	9.6
영업이익률	2023	-28.4	5.8	-3.4	0.9
	2024F	-15.7	17.8	1.1	10.8
	2021	5	151	35	67
	2022	-6	61	-28	31
순이익	2023	-61	40	-345	-112
	2024F	-31	110	N/A	N/A
	2021	144.2	39.0	3,671.2	-45.3
	2022	-218.9	-59.3	-168.0	-53.9
EPS성장률	2023	-836.7	-35.0	-1,100.5	-458.5
	2024F	54.2	169.6	N/A	N/A
	2021	N/A	33.6	138.9	33.5
	2022	, N/A	45.2	N/A	78.3
PER	2023	N/A	77.1	N/A	N/A
	2024F	N/A	31.1	, N/A	, N/A
	2021	N/A	7.4	2.5	3.5
	2022	, N/A	3.7	1.3	3.6
PBR	2023	4.1	3.9	1.0	2.5
	2024F	7.8	3.8	N/A	N/A
	2021	-83.2	25.1	2.8	
	2022	-5.3	8.7	-1.1	4.7
ROE	2023	-28.1	5.2	-14.4	-18.2
	2024F	-10.3	13.0	N/A	N/A
	2021	N/A	7.5	4.1	3.7
	2022	N/A	4.5	2.0	3.2
PSR	2023	6.1	5.1	1.2	1.9
	2024F	9.9	4.2	0.9	2.2

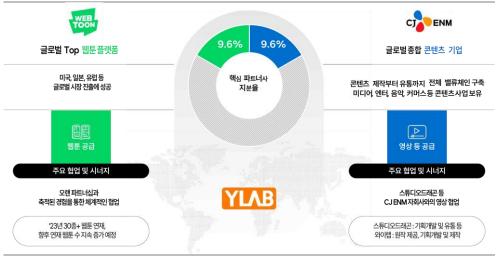
주:1) 와이랩의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 4월 1일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



의무보유는 해제되었으나, 협업 관계 고려 시 실제 오버행 이슈는 제한적 동사의 리스크 요인은 오버행 이슈가 존재한다는 점이다. 최대주주 및 특수관계인을 제외한 주요 주주로는 네이버웹 툰, CJ ENM이 있으며, 이들이 보유한 주식은 각각 153만주, 9.6% 수준이다. 상장 당시 두 기업은 보유주식을 자발적 으로 6개월간 의무보유를 결정, 2024년 1월 19일부로 의무보유는 해제되었다. 네이버웹툰은 동사의 웹툰 제작 부문 과, CJENM은 자회사 스튜디오드래곤을 통해 동사의 영상제작 부문과 협업이 진행 중이며, 플랫폼 기업 입장에서 콘 텐츠 IP의 확보가 중요해지고 있다는 점을 고려한다면, 실제 오버행 이슈는 제한적일 것으로 판단한다.

지분 투자 기반의 협업으로 안정적인 콘텐츠 공급 채널 확보



포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	54	217	298	194	229
증가율(%)	N/A	303.2	37.5	-34.8	17.9
매출원가	53	181	247	180	192
매출원가율(%)	98.1	83.4	82.9	92.8	83.8
매출총이익	1	35	51	15	37
매출이익률(%)	1.4	16.2	17.2	7.5	16.1
판매관리비	35	46	56	70	73
판관비율(%)	64.8	21.2	18.8	36.1	31.9
EBITDA	-29	-4	4	-43	-32
EBITDA 이익률(%)	-53.5	-1.8	1.3	-22.0	-14.0
증가율(%)	N/A	적지	흑전	적전	적지
영업이익	-34	-11	-4	-55	-36
영업이익률(%)	-62.9	-5.0	-1.5	-28.4	-15.7
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업외손익	14	16	-0	3	4
금융수익	3	17	2	6	9
금융비용	8	1	1	3	4
기타영업외손익	19	-0	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-20	5	-5	-53	-32
증가율(%)	N/A	흑전	적전	적지	적지
법인세비용	-9	0	1	8	-0
계속사업이익	-11	5	-6	-61	-31
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	5	-6	-61	-31
당기순이익률(%)	-20.3	2.1	-1.9	-31.4	-13.7
증가율(%)	N/A	흑전	적전	적지	적지
지배주주지분 순이익	-10	5	-6	-61	-31

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	73	195	155	360	351
현금성자산	6	47	41	74	91
단기투자자산	37	25	46	232	197
매출채권	3	5	5	6	7
재고자산	0	0	0	1	1
기타유동자산	28	118	62	46	55
비유동자산	49	48	39	103	101
유형자산	9	8	8	10	6
무형자산	0	3	3	3	2
투자자산	12	12	2	12	15
기타비유동자산	28	25	26	78	78
 자산총계	122	244	194	463	452
유동부채	32	128	74	109	128
단기차입금	1	1	1	0	0
매입채무	0	0	0	1	1
기타유동부채	31	127	73	108	127
비유동부채	207	10	9	33	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	207	10	9	33	34
부채총계	239	138	82	142	162
 지배주주지분	-117	106	111	321	290
자본금	37	62	64	80	80
자본잉여금	-10	180	190	445	445
자본조정 등	6	9	9	8	8
기타포괄이익누계액	0	0	1	-0	-0
이익잉여금	-150	-145	-151	-212	-243
 자본총계	-117	106	111	321	290

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-33	5	7	-17	-18
당기순이익	-11	5	-6	-61	-31
유형자산 상각비	5	6	8	12	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-9	5	-2	23	9
기타	-18	-11	7	9	0
투자활동으로인한현금흐름	-1	7	-14	-212	32
투자자산의 감소(증가)	17	0	-11	0	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-1	-3	-6	0
기타	-9	8	0	-206	34
재무활동으로인한현금흐름	28	30	1	262	2
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	-1	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	30	0	278	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	29	0	1	-15	0
기타현금흐름	0	0	-0	-1	0
현금의증가(감소)	-6	42	-6	33	16
기초현금	12	6	47	41	74
기말현금	6	47	41	74	91

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	N/A	0.0	0.0	4.1	7.8
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	6.1	9.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	-87	38	-46	-428	-196
BPS(원)	-1,028	852	875	2,006	1,810
SPS(원)	486	1,832	2,375	1,365	1,430
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	8.2	-83.2	-5.3	-28.1	-10.3
ROA	-8.9	2.5	-2.6	-18.5	-6.9
ROIC	N/A	-83.1	-48.3	480.8	88.9
안정성(%)					
유동비율	229.1	152.7	210.5	330.7	273.4
부채비율	-204.5	129.9	73.7	44.1	55.9
순차입금비율	-143.4	-57.6	-69.3	-84.2	-86.3
이자보상배율	-4.2	-10.4	-4.7	-29.2	-12.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	1.2	1.4	0.6	0.5
매출채권회전율	18.5	58.3	63.3	35.9	35.4
재고자산회전율	N/A	2,904.2	953.8	341.0	316.8

<mark>와이랩(432430)</mark> 2024.04.04

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

 \times 관련근가: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조 \sim 제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험 종목
와이랩	X	Х	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 '(RTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.