

대원미디어 (048910)

탐방노트: 스위치2 같이 하실 분

2024년 7월 24일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 23일)	9,000 원

신한생각 본업 순항중, 25년 스위치2 모멘텀 기대

닌텐도 유통에서 매출액 절반 이상을 만들어내는 회사(과거 5개년 평균 매출 비중 56%). 지난 3년간 웹툰/서브컬처 테마 어디에도 제대로 엮이지 못한 채 소외됐으나 닌텐도 제외한 본업은 계속해서 성장하는 중

스위치2가 발매될 것으로 예상되는 25년에는 실적 개선 두드러질 것. 스위치2 2Q25 발매 가정해 25년 영업이익 151억원(vs. 24년 82억원, +84% YoY) 전망, 추정치 기준 25F PER 11배. 연말로 갈수록 관심 유효

현황 점검: 생각보다 다 잘하고 있어요

24년 매출액과 영업이익으로 각각(이하 YoY) 2,648억원(-16%), 82억원(-41%) 전망. 전년 출판 기저 고려시 나쁘지 않은 실적

[닌텐도] 24년은 스위치 노후화(17년 12월 한국 발매해 출시 7년차), 스위치2 대기 수요로 매출액 감소 불가피. 다만 스위치가 과거 최대 연 1,826억원 벌었음을 고려하면 스위치2 발매 첫 해 1,500억원 이상의 매출액 가정 무리 없을 것. 언론에 따르면 가격도 30% 이상 인상될 가능성 큼

[라이선스] 짱구, 도라에몽, 먼작귀, 담곰이 등 국내 유통하는 주요 IP 인기 올라오며 콜라보 증가. [TCG/Shop] 야구 스포츠 카드(KBO), 도토리숲 제주 등 순항. [출판] 만화 소비 늘어나며 종이만화/웹툰 고른 성장세

Valuation & Risk

자체 IP 기대감이 있었던 21년을 제외하면 지난 5년간 12MF PER 8~15배 받아옴. 1H25 스위치2 출시 유력한데다 본업 경쟁력 강화, 감가비 부담 감소 동반돼 25~26년 실적 개선세 눈에 띌 것. 스위치2 출시 앞두고 살펴 보기 좋은 기업

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	303.5	14.3	5.6	31.1	6.0	1.8	6.3	0.7
2023	316.1	13.8	6.2	24.4	6.3	1.5	5.2	0.8
2024F	264.8	8.2	3.5	32.1	3.5	1.1	4.3	1.1
2025F	363.4	15.1	10.0	11.4	9.3	1.0	5.1	1.1
2026F	403.8	20.8	14.3	7.9	12.1	0.9	4.6	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: YoY는 전년 동기 대비, IP는 지적재산권을 의미

[웹툰]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

Revision

실적추정치	-
Valuation	NR

시가총액	113.2십억원
발행주식수(유동비율)	12.6백만주(59.2%)
52주 최고가/최저가	14,440 원/8,950 원
일평균 거래액 (60 일)	884 백만원
외국인 지분율	1.6%
주요주주 (%)	
정목 외 4 인	36.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.4)	(9.5)	(37.7)	(25.3)
상대	0.4	(5.8)	(28.3)	(19.2)

주가



대원미디어 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	84.0	88.7	59.5	83.9	67.8	191.5	266.2	299.8	303.5	316.1	264.8	363.4
(%YoY)	6.4	23.5	(17.5)	4.0	(19.3)	17.2	39.0	12.6	1.2	4.1	(16.2)	37.3
라이선스	5.3	5.9	8.9	16.4	6.0	12.1	9.5	15.6	23.0	36.6	31.5	34.1
유통	49.6	62.8	33.7	47.5	41.7	132.8	202.2	219.5	210.0	193.6	154.2	250.6
닌텐도	36.5	47.3	20.7	33.4	25.7	108.2	174.4	182.6	161.4	137.8	90.0	181.7
TCG	4.6	4.9	2.8	3.9	4.0	7.1	8.1	10.1	17.7	16.2	17.0	17.6
Shop	8.5	10.1	9.7	9.5	11.5	17.5	19.7	26.8	29.3	37.8	46.7	51.3
방송	8.3	8.4	8.1	9.3	7.5	19.5	25.9	30.3	32.6	34.2	33.4	33.4
출판	22.6	14.9	12.1	13.7	14.5	32.8	36.5	44.1	48.3	63.3	54.9	57.7
영업이익	8.5	4.4	(2.1)	3.1	1.7	3.7	7.2	12.3	14.1	13.8	8.2	15.1
(%OPM)	10.1	4.9	(3.6)	3.6	2.5	1.9	2.7	4.1	4.7	4.4	3.1	4.2
(%YoY)	88.6	88.6	적지	흑전	88.6	(42.9)	97.3	69.5	15.3	(2.3)	(40.6)	84.4
당기순이익	4.9	2.5	(2.9)	1.6	(0.2)	1.1	4.1	5.7	6.2	6.2	3.5	10.0
(%NPM)	5.9	2.9	(4.9)	1.9	(0.2)	0.6	1.5	1.9	2.0	2.0	1.3	2.7
(%YoY)	(0.4)	(19.4)	적지	흑전	적전	(47.1)	272.5	38.5	8.8	0.6	(43.2)	182.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 수익성 추정 닌텐도 5%, 라이선스/Shop/출판 한자릿수 중반, 방송 한자릿수 초반(아머드 감가비 제외 투자릿수), TCG 투자릿수

닌텐도 유통 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

닌텐도 스위치 출시 당시 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

대원미디어 대표 유통 IP & 관련 사업



자료: 회사 자료, 언론 자료, 신한투자증권

스위치2 출시일 25년 3월전 발표, 1H25 출시 유력

Although the Nintendo Switch 2 has yet to be officially announced, Nintendo has confirmed that the announcement is coming within the fiscal year - which means before 31 March 2025. Based on the reveal and release of the original Nintendo Switch, it seems safe to assume that it will then release later that same year. This lines up with previous reports from the [Japanese media outlet Nikkei](#) that suggest that the console is set to release in 2025.

닌텐도 차기 스위치2(가칭) 가격이 399달러에서 499달러 사이가 될 가능성이 높다고 외신이 유튜브 채널 Moore's Law is Dead를 인용해 보도했다.

오리지널 스위치는 2017년 299달러에 출시됐다. 그러나, 2세대 모델은 이보다 100~200달러가 높은 가격에 출시 될 것이라는 전망이 나온다. 만약, 닌텐도가 공격적으로 가격을 책정한다면 349달러에 출시될 가능성도 있다.

349달러 가격은 2021년 출시된 스위치 OLED 모델 가격과 동일하다. 엔비디아 소식통에 따르면 스위치2 개발은 이미 완료된 상태로 당장 출시되더라도 이상하지 않을 정도로 제품에는 아무런 문제가 없는 것으로 전해졌다.

자료: 언론 종합, 신한투자증권

대원미디어 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권

대원미디어 사업 구조도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	192.3	212.9	188.9	207.6	222.1
유동자산	105.5	117.3	115.4	139.1	155.9
현금및현금성자산	14.7	21.4	34.6	29.2	34.1
매출채권	26.1	28.1	23.5	32.3	35.9
재고자산	28.9	34.1	28.6	39.2	43.6
비유동자산	86.9	95.7	73.6	68.5	66.2
유형자산	21.9	27.8	22.2	19.4	18.1
무형자산	29.8	27.7	13.0	7.2	4.9
투자자산	20.0	23.2	21.4	24.8	26.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	65.4	78.7	52.2	60.6	60.3
유동부채	60.3	70.5	44.4	52.0	51.4
단기차입금	16.0	15.7	10.7	5.7	0.0
매입채무	8.4	9.7	8.2	11.2	12.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.1	8.2	7.8	8.6	8.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.7	5.6	5.6	5.6	5.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	126.9	134.3	136.8	147.0	161.9
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	50.4	51.0	51.0	51.0	51.0
기타자본	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	39.7	44.7	47.0	55.7	68.9
지배주주지분	95.3	100.9	103.1	111.9	125.1
비지배주주지분	31.6	33.4	33.7	35.1	36.8
*총차입금	32.5	35.8	28.5	28.0	24.1
*순차입금(순현금)	(7.3)	(8.2)	(25.5)	(26.9)	(38.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	13.1	31.7	19.0	8.1	16.1
당기순이익	7.2	8.9	3.8	11.4	16.0
유형자산상각비	3.7	3.9	5.6	2.7	1.3
무형자산상각비	13.6	16.2	14.7	5.8	2.3
외화환산손실(이익)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	2.4	2.4	2.4	2.4
운전자본변동	(15.0)	(2.1)	(7.3)	(14.0)	(5.7)
(법인세납부)	(4.9)	(4.2)	(1.4)	(2.5)	(3.5)
기타	7.8	6.8	1.2	2.3	3.3
투자활동으로인한현금흐름	(25.2)	(18.6)	5.2	(9.5)	(3.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.6)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(12.0)	(11.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.8	(0.9)	1.8	(3.4)	(1.4)
기타	(12.4)	(5.6)	3.4	(6.1)	(2.4)
FCF	18.1	31.1	20.1	4.8	14.1
재무활동으로인한현금흐름	16.9	(6.4)	(8.6)	(1.7)	(5.1)
차입금의증가(감소)	5.6	(2.8)	(7.4)	(0.5)	(3.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.3)	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타	11.6	(2.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.5)	(2.3)	(2.4)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.8	6.7	13.2	(5.3)	4.9
기초현금	9.9	14.7	21.4	34.6	29.2
기말현금	14.7	21.4	34.6	29.2	34.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	303.5	316.1	264.8	363.4	403.8
증감률 (%)	1.2	4.2	(16.2)	37.3	11.1
매출원가	251.2	251.2	207.9	298.4	331.3
매출총이익	52.3	64.8	56.9	65.0	72.5
매출총이익률 (%)	17.2	20.5	21.5	17.9	18.0
판매관리비	38.0	51.0	48.7	49.9	51.7
영업이익	14.3	13.8	8.2	15.1	20.8
증감률 (%)	16.5	(3.2)	(40.6)	84.4	37.2
영업이익률 (%)	4.7	4.4	3.1	4.2	5.1
영업외손익	(4.6)	(1.7)	(3.0)	(1.2)	(1.2)
금융손익	(2.5)	(0.9)	(0.6)	(0.0)	0.4
기타영업외손익	(2.1)	(0.8)	(2.4)	(1.2)	(1.6)
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	9.7	12.1	5.2	13.9	19.6
법인세비용	2.5	3.2	1.4	2.5	3.5
계속사업이익	7.2	8.9	3.8	11.4	16.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.2	8.9	3.8	11.4	16.0
증감률 (%)	(15.4)	23.2	(57.5)	202.2	40.4
순이익률 (%)	2.4	2.8	1.4	3.1	4.0
(지배주주)당기순이익	5.6	6.2	3.5	10.0	14.3
(비지배주주)당기순이익	1.6	2.7	0.2	1.5	1.7
총포괄이익	7.4	8.8	3.8	11.4	16.0
(지배주주)총포괄이익	5.8	6.2	2.6	8.0	11.2
(비지배주주)총포괄이익	1.6	2.7	1.1	3.4	4.8
EBITDA	31.5	33.9	28.5	23.7	24.4
증감률 (%)	47.2	7.5	(15.9)	(17.0)	3.0
EBITDA 이익률 (%)	10.4	10.7	10.8	6.5	6.0

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	574	707	300	908	1,275
EPS (지배순이익, 원)	446	494	281	791	1,140
BPS (자본총계, 원)	10,090	10,673	10,877	11,689	12,868
BPS (지배지분, 원)	7,579	8,018	8,202	8,898	9,942
DPS (원)	100	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	24.1	17.0	30.0	9.9	7.1
PER (지배순이익, 배)	31.1	24.4	32.1	11.4	7.9
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.1	0.8	0.8	0.7
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	6.3	5.2	4.3	5.1	4.6
배당성향 (%)	21.5	19.4	34.2	12.1	8.4
배당수익률 (%)	0.7	0.8	1.1	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.4	10.7	10.8	6.5	6.0
영업이익률 (%)	4.7	4.4	3.1	4.2	5.1
순이익률 (%)	2.4	2.8	1.4	3.1	4.0
ROA (%)	4.1	4.4	1.9	5.8	7.5
ROE (지배순이익, %)	6.0	6.3	3.5	9.3	12.1
ROIC (%)	10.5	8.9	6.8	15.6	19.7
안정성					
부채비율 (%)	51.5	58.6	38.1	41.2	37.3
순차입금비율 (%)	(5.7)	(6.1)	(18.7)	(18.3)	(23.6)
현금비율 (%)	24.3	30.3	77.8	56.3	66.3
이자보상배율 (배)	10.4	4.7	3.0	6.3	9.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.7	8.3	6.6	7.1	6.4
재고자산회수기간 (일)	29.6	36.4	43.2	34.1	37.4
매출채권회수기간 (일)	27.8	31.3	35.6	28.0	30.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

대원미디어(048910)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	투자등급	비중확대
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상		업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 22일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------