

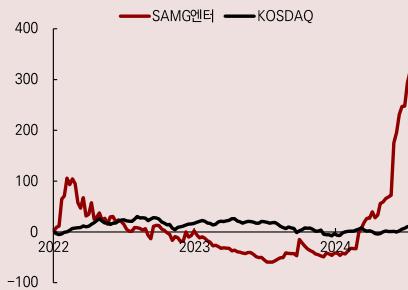
BUY

목표주가	143,800
현재주가	91,500
상승여력	57.2%

Stock Information

시가총액	8,025억원
발행주식수	877만주
유동주식비율	74.7%
52주 최고가	99,400원
52주 최저가	9,110원
외국인 지분율	20.88%
KOSPI	3079.56
KOSDAQ	787.95

Price Trend



KUVIC Research Team 3

메일	kovic_korea@naver.com
팀장	42기 Senior 정주이
팀원	42기 Senior 김민지
팀원	43기 Junior 이소민
팀원	43기 Junior 이하원
팀원	43기 Junior 이희찬

Who We Are



SAMG 엔터 (419530)

나만 믿어핀!

투자의견 'Buy', 목표주가 '143,800원'

본 리서치 팀은 Peer PER Valuation에 따라 Sanrio의 고성장기(24~25년)의 평균 PER에 20% 할인한 Target PER 32배로 설정하였다. 그에 따라 목표주가 143,800원, 상승여력 57.2%로 매수 의견을 제시한다. 동사의 2026년도 매출액과 영업이익은 각각 1,859억원, 504억원으로 전망한다.

투자포인트 1. 중국 시장 게임체인저

중국 유아 콘텐츠 시장은 상위 IP가 시청과 소비를 독식하는 구조인데, 동사의 대표 IP '캐치! 티니핀'은 OTT 및 방송 채널에서 1위를 기록하며 해당 구조에 진입했다. 팬덤 충성도와 반복 소비가 이어지는 구조 속에서 매출은 매년 70억원 이상 꾸준히 증가하고 있고, 바이두 검색량 또한 시즌별로 우상향 중이다. 특히 미 콘텐츠를 중심으로 성인 팬덤 확장 가능성까지 확인되며, 단순 유아 타깃을 넘어선 중장기 성장 동력을 확보하고 있다.

투자포인트 2. 일본 시장에서의 차별화된 성장 모멘텀

높은 진입 장벽을 가진 일본 시장에서 '키즈스테이션' 정규 방영을 시작으로 시즌2·3까지 연속 방영을 확보했고, 토이저러스·JOSHIN 등 1,200여 오프라인 매장에 완구 유통까지 병행하는 등 콘텐츠-라이선싱 동시 전개에 성공했다. 특히 체험 중심 소비 트렌드에 맞춰 팝업스토어·콜라보 이벤트 등을 전개하며 현지 브랜드 인지도를 빠르게 확장 중이며, 이는 향후 일본 내 반복 소비 기반 형성과 시장 점유율 확대로 이어질 것으로 기대된다.

투자포인트 3. 라이선스 사업 고도화: 범용 IP로의 진화

2024년 라이선스 계약은 전년 대비 65% 증가했고, 매출은 90% 가까이 성장하며 티니핀 IP의 범용성과 확장성을 증명했다. 단순 유아 브랜드를 넘어 현대차·LGU+·KB국민카드·SM엔터 등 다양한 업종의 대기업과 협업을 확대하고 있으며, 특히 에스파·하츠투하츠 등 K팝 아티스트와의 협업을 통해 국내외 MZ세대 팬덤을 겨냥한 글로벌 전략도 가시화되고 있다. 이는 '유아 → 전 연령 → 해외 프리미엄 시장'으로 이어지는 IP 스케일업 전략의 중심축이다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (억원)	683	951	1,164	1,594	1,859
YoY	78%	39%	22%	37%	17%
영업이익 (억원)	(4)	(94)	(61)	382	504
YoY	적자	적자	적자	흑전	32%
영업이익률 (%)	-	-	-	24%	27%
당기순이익 (억원)	(230)	(171)	(194)	301	394
EPS (원)	(3,534)	(1,997)	(2,263)	3,426	4,494
P/E (배)	-	-	-	26.7	20.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 3팀

CONTENTS

Summary	3
산업분석	4
V'IP'	4
중국	11
일본	14
기업분석	16
투자포인트	27
Point 1. 중국 시장 게셨거라	27
Point 2. 일본 시장에서의 차별화된 성장 모멘텀	29
Point 3. 라이선스 사업 고도화: 범용 IP로의 진화	31
투자리스크	33
밸류에이션	34

Summary

표 1. 요약손익계산서

(억원)	2023	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출	951	1,164	357	415	326	496	1,594	1,859
YoY	39%	22%	41%	71%	31%	18%	37%	17%
제품	773	894	269	259	210	397	1,135	1,369
라이선스	33	16	76	146	108	87	416	448
콘텐츠제작	112	212	1	0	0	0	1	0
기타	33	42	11	10	9	12	42	42
매출원가	718	850	215	256	200	300	971	1,102
매출총이익	233	314	142	159	127	196	623	756
매출총이익률	25%	27%	40%	38%	39%	40%	39%	41%
판매비 및 관리비	328	375	59	61	58	64	241	252
영업이익	(94)	(61)	83	98	69	133	382	504
영업이익률	-10%	-16%	23%	24%	21%	27%	24%	27%
순이익	(171)	(194)	66	75	54	105	301	394
순이익률	-18%	-17%	18%	18%	17%	21%	19%	21%

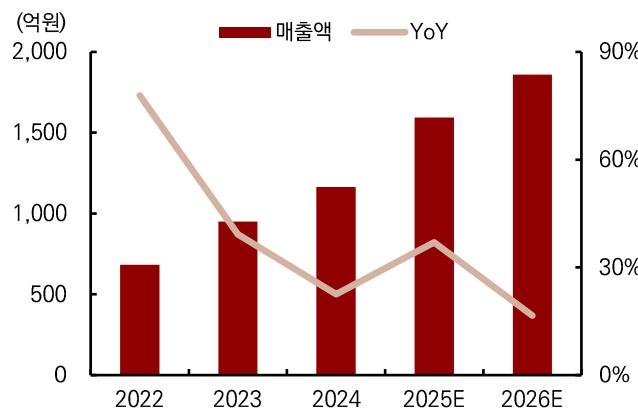
자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

표 2. 26E 기준 밸류에이션

구분	내용	비고
26E 당기순이익 (억원)	394	
26E P/E (배)	20.6	
Target P/E (배)	32	산리오의 24~25년 평균 PER에 20% 할인 적용
목표 시가총액 (억원)	12,608	
유통 주식수 (천주)	8,771	
목표 주가 (원)	143,800	
현재 주가 (원)	91,500	
상승여력	57.2%	

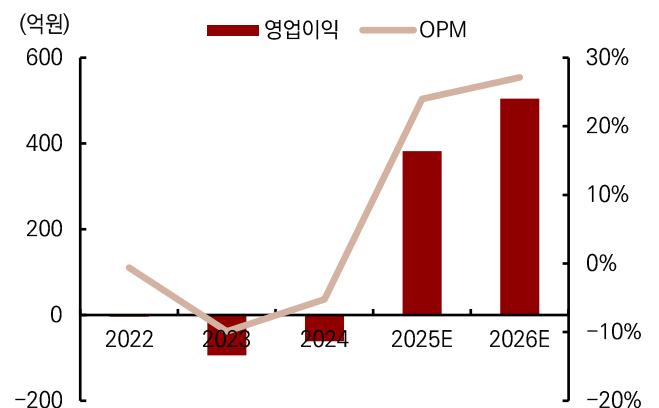
자료: KUVIC 리서치 3팀

그림 1. 매출액 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

그림 2. 영업이익 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

산업분석

V'IP'

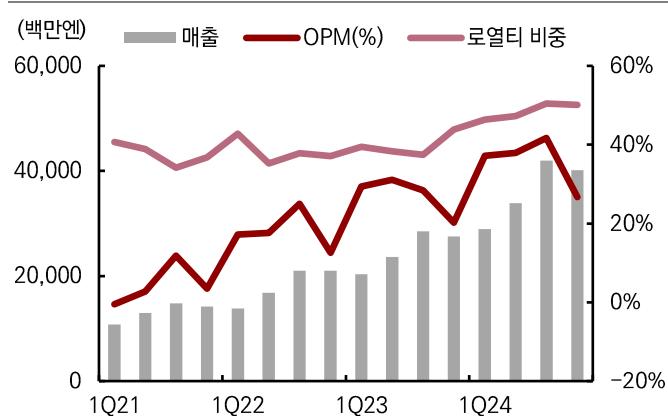
역사적으로 자체 IP의 보유 여부는 콘텐츠·애니메이션·캐릭터 회사의 수익 구조와 시장 지배력, 나아가 장기적인 존속 가능성을 결정짓는 핵심 요인이었다. **국내 최대 3D 애니메이션 제작사이자 여러 자체 IP를 바탕으로 통합 비즈니스 모델을 보유한 종합 패밀리 엔터테인먼트 기업인** 동사를 분석하기 위해서 IP 기반의 콘텐츠 사업이 어떻게 수익화되고 성장할 수 있는지를 조망하고자 한다. 이를 위해 유사한 비즈니스 모델을 운영하고 있는 글로벌 캐릭터 기업들의 사례를 선별적으로 분석한다. 분석 대상은 단순히 타사의 IP를 활용해 완구를 제작하는 ODM/라이선시 업체가 아닌, **자체 캐릭터 IP를 기획·보유하고 이를 중심으로 애니메이션, 완구, 게임, 테마파크 등 다양한 수익 모델을 전개하는** 기업에 한정하였다. 본 보고서에서는 **산리오, 토에이, 팝마트, 퀸타싱, 디즈니** 등 글로벌 시장에서 IP 경쟁력과 팬덤을 바탕으로 주가 리레이팅과 외형 성장을 이끌어낸 주요 사례들을 통해, 동사의 성장 가능성과 전략적 방향성을 도출하고자 한다.

Sanrio (8136.JP)

높은 로열티 비중과 해외 비중으로 고수익 BM 구축

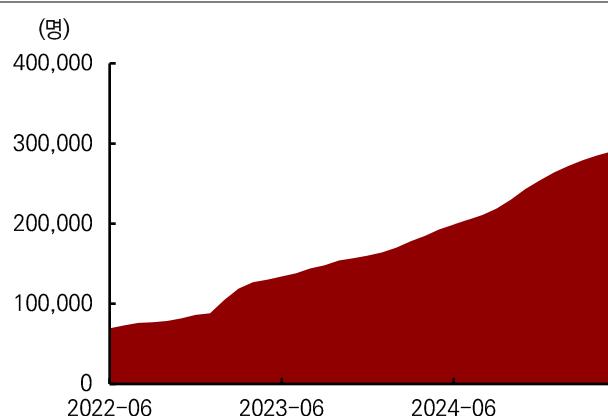
산리오는 **헬로키티, 쿠로미, 시나모롤, 폼폼푸린** 등 세계적으로 사랑받는 대표 캐릭터 IP를 다수 보유한 일본 최대 캐릭터 회사이다. 산리오는 생산 공장을 보유하지 않는 패리스 경영 모델을 채택하고 있으며, 테마파크를 비롯해 온·오프라인 굿즈 매장을 운영하고 있다. **FY24 기준 매출 구성은 상품 및 기타 수익(52%)과 로열티 수익(48%)으로 나뉘며**, 이 중 로열티는 외부 파트너사에 IP 사용권을 제공해 발생하는 수익으로 원가·고정비 부담이 적고 수익성이 매우 높은 구조이다. 특히 **해외 매출의 대부분은 로열티 수익으로 구성되어** 있으며, 지역별로는 아시아(특히 중국), 미국, 유럽 순으로 규모가 크다. 영업이익률(OPM)은 2025년 31.7%, 2026년 34.0%, 2027년 36.1%로 지속적인 상승세를 보일 것으로 예상되는데, 이는 **미국 및 중국 시장에서의 성공적인 확장과 라이선스 수익의 증가** 덕분이다.

그림 3. 산리오 매출, OPM 및 로열티 비중 추이



자료: Sanrio, KUVIC 리서치 3팀

그림 4. 쿠로미 유튜브 총 구독자 수 추이



자료: Socialblade, KUVIC 리서치 3팀

숏폼 트렌드에 탑승해 IP 다각화 성공 과거 FY14~21까지는 일본 내수와 오프라인 중심의 구조로 인해 7년 연속 영업이익이 역성장했으나 **복수 캐릭터 동시 마케팅 전략을 기반으로 브랜드 인지도를 높이며 최근 4년 연속 매출과 이익이 동반 성장** 중이다. 특히 2022년을 기점으로 글로벌 주요 플랫폼(중국 더우인, 미국 틱톡 등)에서 주요 IP가 젊은 세대 사이에 인기를 끌었다. 2021년 이후 숏폼에서의 바이럴에 힘입어 헬로키티 외에도 쿠로미, 시나 모롤, 폼폼푸린 등 다양한 고연차 캐릭터들의 글로벌 인지도가 크게 상승했다. 쿠로미는 2005년 마이 멜로디의 안티히어로로 등장했으나, 인기가 많아 레귤러 캐릭터로 자리잡았다. **소셜미디어로 IP 다각화 및 글로벌화에 성공했으며 이는 글로벌 팬덤 확대 → 상품 및 로열티 매출 성장이라는 선순환 구조로 이어졌다.**

해외 유통망 레버리지 산리오는 매우 이른 시기부터 글로벌 시장 공략에 집중해왔다. 1976년 미국, 1978년 홍콩에 매장을 오픈을 시작으로 세계 각국에 자회사를 설립하며 글로벌 유통 인프라를 체계적으로 구축했다. 이러한 전략은 대표 캐릭터들이 글로벌 IP로 성장하는 기반이 되었고, 현재 산리오 전체 매출에서 해외 비중이 지속적으로 확대되는 배경이 되었다. 특히 유럽과 미주 지역에서의 실적이 눈에 띄는데, **유럽에서는 전기 대비 6배의 영업이익 성장을 기록했으며, 미주 지역에서도 SNS 기반의 팬덤 확장으로 3배 이상의 성장을 달성했다**. 산리오는 향후 북미 캐릭터 시장 점유율을 현재의 3%에서 10년 내 10%까지 끌어올린다는 계획 아래 지속적인 콘텐츠 투자와 유통 채널 강화를 추진하고 있다.

그림 5. 넷플릭스 〈마이멜로디 & 쿠로미〉



자료: 넷플릭스

그림 6. 오사카 간사이 엑스포 공식 캐릭터 '먀쿠먀쿠'와 콜라보



자료: 일본관광신문

캐릭터 인지도 확장 전략

글로벌 IP들이 오리지널 애니메이션/게임 등의 스토리텔링을 기반으로 탄생하는 것과 달리 **산리오 캐릭터들은 캐릭터가 상품 판매 채널에서 인기를 얻은 후 애니메이션/게임 등 미디어믹스로 확장되는 순서를 거친다**. 그러나, 산리오 역시 오리지널 스토리 콘텐츠가 없을 뿐 스토리텔링은 시대별로 미디어 환경에 맞춰서 다양한 방식으로 전개되어왔다. 또한, 최근에는 미디어믹스를 중심으로 한 IP 확장에 본격적으로 나서고 있다. 올해 7월에는 〈마이멜로디 & 쿠로미〉라는 애니메이션을 넷플릭스에 선보일 예정이며 그 외에도 다양한 형식의 글로벌 콘텐츠 제작에 착수했다. 또한, 산리오는 글로벌 브랜드 및 아티스트와의 콜라보레이션을 늘려 MZ세대와 글로벌 소비자들에게 브랜드 인지도를 높이고 있다. 특히, **기존 캐릭터 중심의 사업 구조를 넘어, 타사 IP 및 개인 IP와의 크로스오버 전략을 병행하고 있는 점도 주목할 만하다**. 이는 헬로키티 등 자사 캐릭터에 익숙하지 않은 팬층과의 새로운 접점을 확보하는 전략으로, 오사카·간사이 엑스포 공식 캐릭터 '먀쿠먀쿠'와의 협업에서 성과를 확인할 수 있다.

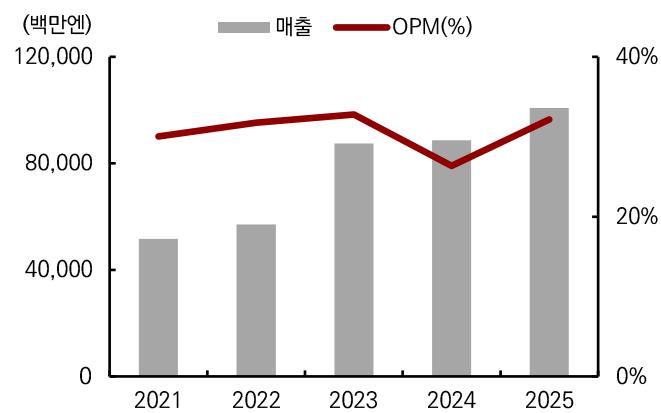
Toei Animation (4816.JP)

유명한 애니메이션 IP
라이선싱 기반 고성장
→ 리레이팅 구조

일본 최고의 애니메이션 제작사 중 하나인 토에이 애니메이션은 『원피스』, 『드래곤볼』, 『슬램덩크』, 『세 일러문』 등 세계적으로 사랑받는 IP를 보유하고 있으며, 이를 IP가 만들어낸 유통망 확대 → 판권 수출 증가 → 외형 및 수익성 동반 성장 → 멀티플 리레이팅이라는 선순환 구조를 통해 성장을 거듭해왔다. 실제로 2014년부터 해외 판로가 본격적으로 열리면서, IP를 활용한 라이선싱 매출은 연평균 38% 성장 (CAGR)을 기록했다. 이 라이선싱은 굿즈, 게임, 영화 등의 2차 콘텐츠 제작 권리를 판매하는 것으로, 예컨대 한국에서 『The First Slam Dunk』가 큰 흥행을 거둔 것도 이러한 라이선싱 전략의 일환이다.

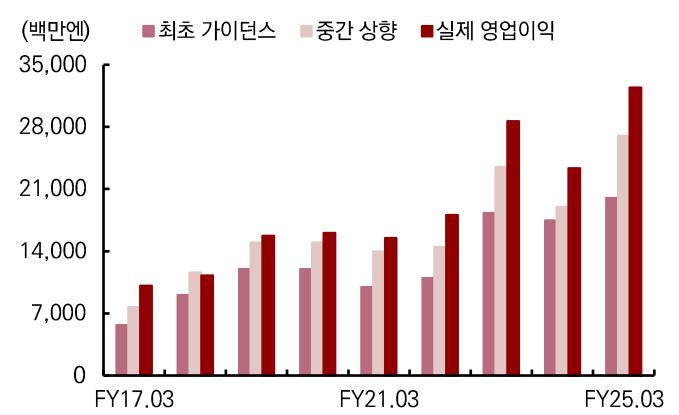
높은 수익성도 동반되었다. 영업이익률은 2008년 13%에서 2014년 12%, 2022년에는 32%까지 대폭 상승했는데, 이는 고정비인 제작비에 비해 고마진의 판권 매출 비중이 증가했기 때문이다. 토에이는 기존 슈퍼 IP의 시리즈 및 포맷 다양화, 신규 IP 개발, 해외 현지화 전략을 통해 꾸준한 성장 동력을 확보했고, 그 결과 시가총액은 2014년 479억 엔에서 2021년 8,670억 엔으로 약 18배 증가했다. 매출과 수익성의 동반 상승과 함께 PER은 15배에서 60배 이상으로 리레이팅되며, IP 기업으로서의 가치를 입증했다.

그림 7. 토에이애니메이션 매출 및 OPM 추이



자료: 토에이애니메이션, KUVIC 리서치 3팀

그림 8. 토에이애니메이션 영업이익 가이던스 및 실제 금액 추이



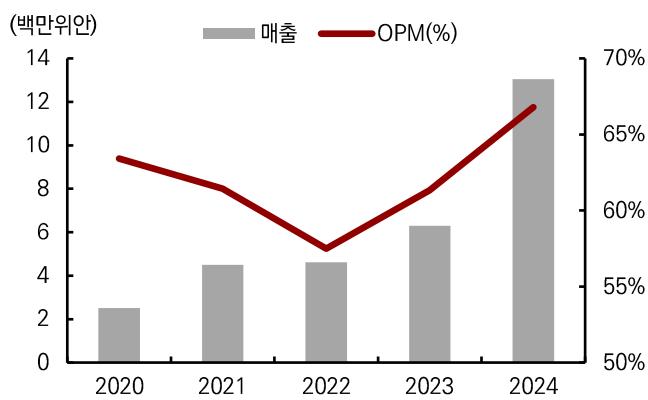
자료: 토에이애니메이션, KUVIC 리서치 3팀

Pop Mart (9992.HK)

다수의 자체 IP로
경쟁력 확보

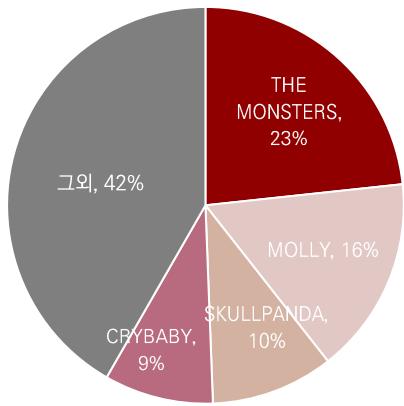
팝마트는 2010년 설립된 중국 최대 아트トイ 기업으로, IP 인큐베이션부터 상품화, 라이선싱, 유통까지 전 밸류체인을 자체적으로 영위하는 것이 강점이다. 내부 디자인팀과 개인 아티스트 협업을 통해 연매출 1억 위안을 넘는 자체 IP를 10개 이상 보유하고 있으며, 전체 매출의 약 85%를 자체 캐릭터로부터 창출하고 있다. 팝마트의 캐릭터는 산리오와 비슷하게 뚜렷한 서사는 없지만, 작가 고유의 정체성이 반영돼 다양한 소비자의 취향을 충족시키고 있다.

그림 9. 팝마트 매출 및 OPM 추이



자료: Pop Mart, KUVIC 리서치 3팀

그림 10. IP별 매출 비중



자료: Pop Mart, KUVIC 리서치 3팀

최근에는 디즈니, 코카콜라, 램보르기니 같은 글로벌 브랜드뿐 아니라, 예곤 실례 같은 예술가와의 콜라보를 통해 주목을 받았고, 블랙핑크 리사와 리한나 등의 SNS 노출로 글로벌 인지도도 확대되었다. 대표 캐릭터인 LABUBU는 ‘못생김’이라는 글로벌 트렌드와 결합해 폭발적인 인기를 끌고 있으며, 입고 소식이 들리면 되팔기 위해 줄을 설 정도다.

사업 확장 측면에서는 베이징 도심 테마파크 ‘Pop Land’를 오픈했고, IP 활용도를 높이기 위한 신사업도 활발하다. LABUBU를 중심으로 한 제품 다각화(V1~V4 시리즈, 블라인드 박스, 액션 피규어, 블록 완구 등), 애니메이션 방영 예정(24부작), 북미 및 유럽 중심의 Pop Blocks, 그리고 POPOP이라는 이름의 IP 기반 패션 주얼리 브랜드 론칭까지 진행 중이다. 특히 Pop Blocks는 LEGO와 차별화된 디자인으로 미국에서 출시 직후 완판되며 흥행 가능성을 입증했다.

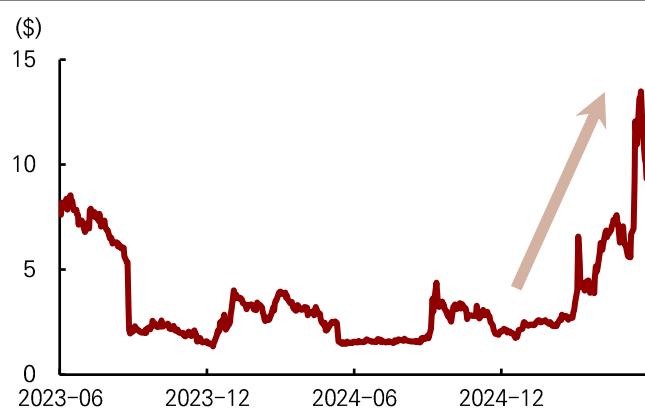
팝마트는 단순한 장난감 기업을 넘어 ‘IP 기반 종합 소비재 브랜드’로 진화 중이며, 향후 글로벌 매출 확장성과 라이선싱 기반 고성장 구조로 인해 미디어·완구 업계 내 핵심 IP 플레이어로 자리잡고 있다.

QuantaSing Group (NASDAQ: QSG)

IP 사업 자체에 대한
기대감에서 수혜

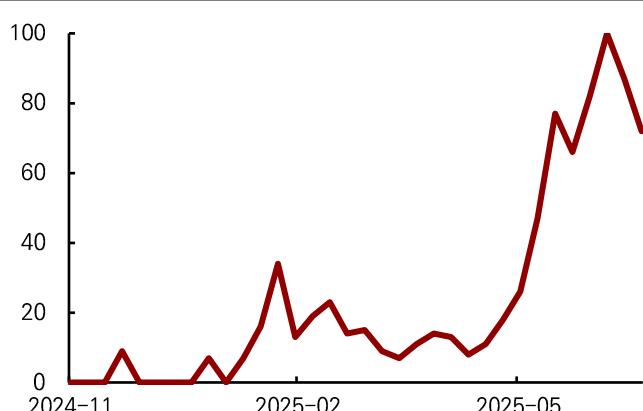
WAKUKU의 급부상은 홍콩과 미국 주식시장에 상장된 두 기업에 영향을 주었다. 그 중 WAKUKU의 회사인 Letsvan(Shenzhen YiQi Cultural Co., Ltd.)을 인수한 미국 상장사 QuantaSing Group은 지난 3개월간 주가가 285% 이상 상승했다. Letsvan은 2020년에 설립된 기업으로, 자체 IP 개발과 운영, 그리고 아트토이 문화의 전파에 중점을 두고 있다. 현재 총 11개의 오리지널 아트토이 IP를 보유하고 있으며, WAKUKU 외에도 2022년에 중국풍 공주 캐릭터 'You Li'를 출시해 누적 300만 개 이상의 판매고를 기록한 바 있다. 과거 2024년 3월 말, QuantaSing Group은 Letsvan 지분 61%를 고가에 인수하며 올해 중국 트렌디 토이 업계 최대 규모의 인수합병을 성사시키며 새로운 사업 확장을 알렸다.

그림 11. QuantaSing Group 주가 추이



자료: KUVIC 리서치 3팀

그림 12. WAKUKU Google Trends



주: 0은 검색량이 적음을, 100은 검색량이 많음을 상대적으로 의미함.

자료: Google Trends, KUVIC 리서치 3팀

WAKUKU가
시사하는 IP 수익화
타임라인의 축소

WAKUKU는 2024년 11월 첫 번째 봉제 고무 장난감 블라인드 박스를 출시하며 본격적으로 시장에 등장했다. 출시 직후, Letsvan은 탕주저우, 청샤오, 위슈신 등 국내외 연예인들이 WAKUKU 인형을 소지하거나 착용한 모습을 대중에게 공개하며 스타 마케팅을 활용해 팬들의 구매를 유도했다. 2024년 5월부터는 태국을 시작으로 해외 마케팅도 본격화되었다. 특히 MINISO의 해외 유통 채널을 활용해, LABUBU로 인형 장난감 시장이 형성되어 있는 태국을 첫 진출국으로 삼았다. 여기에 태국 현지 연예인 Faye Peraya Malisorn를 홍보대사로 내세웠고, 글로벌 축구스타 데이비드 베컴까지 WAKUKU와 함께 사진을 촬영하며 브랜드의 글로벌 인지도를 크게 높였다. 이처럼 6개월도 채 되지 않은 집중적인 마케팅을 통해, WAKUKU는 중국 내 블라인드 박스 장난감 시장에서 2위 자리를 차지했다. 2025년 3월 중순에 출시된 2세대 봉제 시리즈는 첫날에만 100만 개 이상의 판매량을 기록하며 폭발적인 반응을 얻었다.

수집형 아트토이
위주인 중국 캐릭터
IP 산업

라부부(LABUBU)와 와쿠쿠(WAKUKU)의 공통점은 모두 아트토이(Art Toy) 영역에 속한다는 점이다. 아트토이는 ‘팝토이’, ‘트렌디 토이’, ‘컬렉션 토이’ 등으로도 불리며, 주로 15~40세의 젊은 세대를 타겟으로 하는 성인용 수집형 장난감을 의미한다. 이 범주에는 블라인드 박스, 피규어, 블록 완구, BJD(구체 관절 인형) 등이 포함되며, 어린이를 대상으로 한 일반 장난감과는 달리 ‘수집’이 주요 목적이다.

그림 13. LABUBU 인형



자료: Pop Mart

그림 14. WAKUKU 인형



자료: WAKUKU 홈페이지

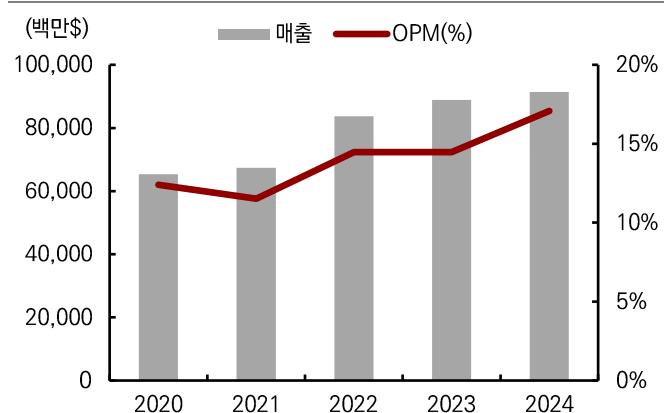
The Walt Disney Company (NYSE: DIS)

원조 회사의 IP
인수로 다각화 및
점유율 확장

디즈니는 1923년 만화 스튜디오로 출발했으나 현재는 다양한 콘텐츠 장르에 산재한 자사의 IP(ex. 미키 마우스/디즈니 애니/스타워즈/픽사/마블 콘텐츠 등)를 방송, 영화, 테마파크, 굿즈/라이선싱 등 다양한 영역에서 수익화하는 글로벌 1위 종합 엔터테인먼트 기업으로 자리잡았다. 디즈니가 지금의 사업 구조를 갖기까지 지난 20년간 두 번의 변곡점이 있었다. 첫번째가 2000년대 중 후반의 대형 IP 인수, 두번째가 2019년 Disney+출범으로 본격화된 미디어 사업의 DTC전환이다.

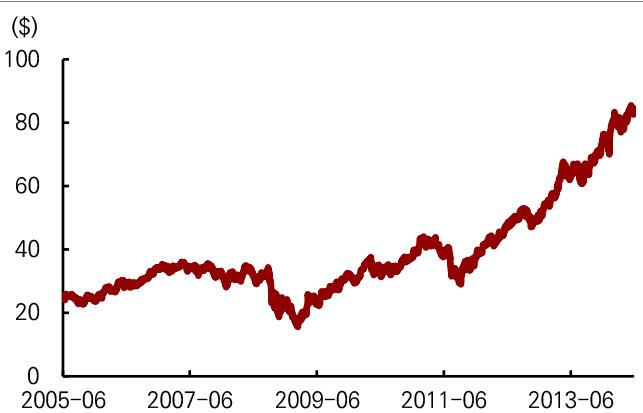
첫 변곡점으로 꼽히는 IP M&A는 2006년 픽사(애니메이션 제작사)를 시작으로 2009년 마블 엔터테인먼트(같은 해부터 마블 스튜디오가 영화 제작), 2012년 루카스필름(스타워즈 제작사)까지 굵직한 인수가 연달아 있었다. 해당 IP들은 지금까지도 계속 글로벌로 가장 인기 높은 프랜차이즈 애니메이션/영화/드라마로 군림하고 있다.

그림 15. 디즈니 매출 및 OPM 추이



자료: Disney, KUVIC 리서치 3팀

그림 16. 디즈니 IP M&A 시절 주가 추이



자료: KUVIC 리서치 3팀

결론

앞서 소개한 기업들이 주가 리레이팅을 받은 배경에는 세 가지 공통 요인이 존재한다.

- 1.팬덤의 반복 소비 첫째는 **콘텐츠 기반 팬덤이 만든 반복 소비 구조**다. 이들 기업은 강력한 IP를 중심으로 애니메이션, 굿즈, 게임 등 다양한 형태로 확장 가능한 멀티 플랫폼 전략을 구사하며, 단발성 매출이 아닌 누적 가능한 반복 소비 구조를 확보했다. 특히 Z세대 여성 소비자를 중심으로 형성된 팬층은 브랜드 충성도가 높고, IP의 수명이 길어질수록 수익도 선형적으로 증가하는 구조를 만든다.
- 2.라이선싱의 수익성 둘째는 **IP 라이선스 사업의 확장성과 수익성**이다. 라이선스는 고정비 성격이 강해 일단 인지도가 확보되면 **제품 판매 → 브랜드 협업 → 인지도 상승이라는 선순환이 가능하다**. 이 구조는 원가율을 낮추고 레버리지를 극대화시키며, 글로벌 브랜드와의 협업을 통해 유통력과 매출 확장을 동시에 실현한다. 산리오처럼 한 번 인기를 얻은 IP는 기업 규모와 무관하게 폭발적인 확장력을 가질 수 있다.
- 3.글로벌 확장성 셋째는 **글로벌 확장성**이다. IP가 해외 시장에서도 통할 수 있는 보편성과 현지화 전략을 갖췄는지가 핵심이다. 산리오는 헬로키티 등을 통해 미국·유럽에서 팬층을 확대했고, 팝마트 역시 태국·북미 등지로 매장을 확장하며 인지도를 높였다. 결국 **시장은 ‘글로벌에서 확장 가능한 IP인가’를 기준으로 기업의 TAM 확대 가능성을 평가한다**.

중국

캐릭터 산업 개요

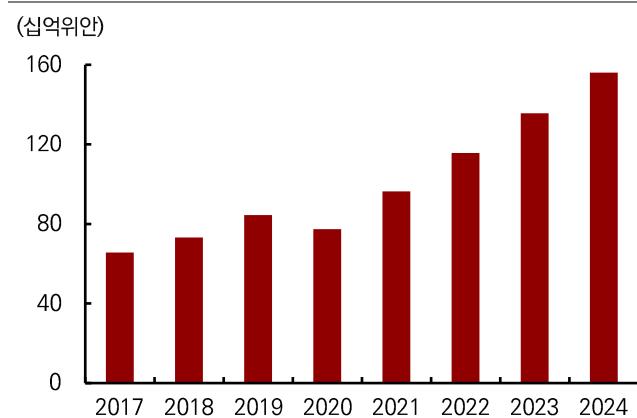
중국의 캐릭터 라이선스 시장은 약 120억 달러 규모로 미국(1,727억 달러), 일본(136억 달러), 영국(150억 달러) 다음으로 높은 수준으로 한국보다 수십 배 이상 큰 규모이다. 이처럼 큰 시장은 **중국 내 캐릭터 기반 콘텐츠의 상업적 활용 가능성이 매우 크다**는 점을 시사한다.

한국의 수십 배
이상의 시장 크기 +
외국 IP의 점유율

중국은 거대한 내수 시장을 보유하고 있음에도 글로벌 캐릭터 IP가 시장의 상당 부분을 점유하고 있는 구조다. 중국 라이선싱 시장의 IP 공급 국가 비중을 보면 중국 내륙이 33.1%로 1위를 기록했지만 그 뒤를 이어 미국, 유럽, 일본 한국 등의 해외 IP들이 절반 이상을 점유하고 있다. 이 같은 현상은 중국 로컬 캐릭터 IP가 디자인, 마케팅에서 상대적 약세를 보이고 있다는 점을 시사한다. 이는 외산 IP에게 더 많은 기회를 제공한다.

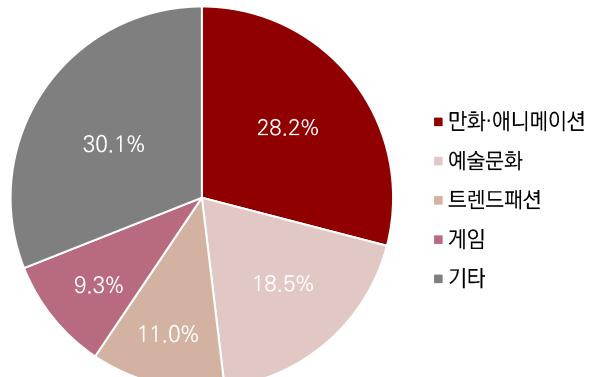
중국 캐릭터 산업의 성장은 **온라인 콘텐츠 소비 채널의 확대**와도 관련이 있다. iQiYi, Tencent, Bilibili 등 주요 온라인 플랫폼의 성장과 더불어 애니메이션 콘텐츠의 접근성이 크게 향상되었다. 접근성의 증가는 애니메이션 IP에 대한 인지도 제고와 소비자 친숙도 증가로 이어져 캐릭터 산업의 성장을 견인하고 있다. KOCCA의 분석에 따르면 채널 기반 확장으로 중국 내 캐릭터 IP의 소비 주체를 다변화시켜 어린이 중심이었던 소비층이 MZ세대로까지의 확장으로 이어지고 있다.

그림 17. 중국 IP 시장



자료: Statista, KUVIC 리서치 3팀

그림 18. 중국 IP 시장 매출 항목 비중



자료: 한국콘텐츠진흥원, KUVIC 리서치 3팀

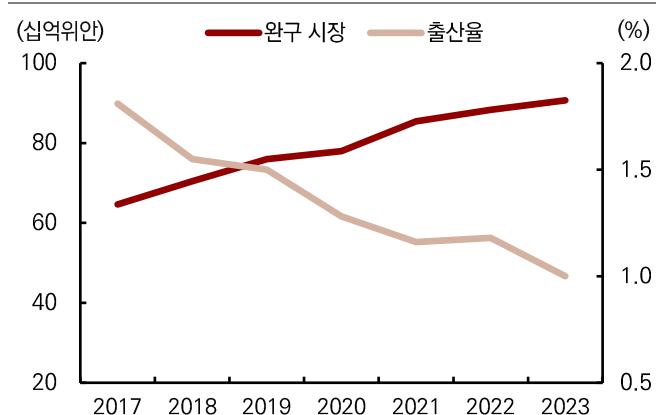
중국 시장의 구조적 성장 요인

저출산에도 불구하고 점점 더 커지는 완구 시장

중국은 다자녀 출산 제한 정책으로 인해 출산율 하락이라는 구조적 한계에 직면했다. 합계 출산율은 2018년 1.5명, 2020년 1.28명, 2023년에는 1.0명 이하로 급락하여 저출산 사회로 진입했다. 이는 아동 관련 산업 전반의 위축을 야기할 것이라고 전망된다. 하지만 반대로 중국의 키즈 산업은 인구 구조와 상반되게 성장 곡선을 보인다. 핵심 요인은 **유아당 소비지출의 확대**이다. **텐포켓**이라고 불리는 소비 트렌드는 한 명의 자녀를 위해 부모뿐 아니라 최대 10명의 가족이 참여하는 구조를 의미한다. 결과적으로 **영유아 한 명당 소비 규모는 계속해서 증가하여 완구 시장의 규모는 점점 더 커지고 있다.**

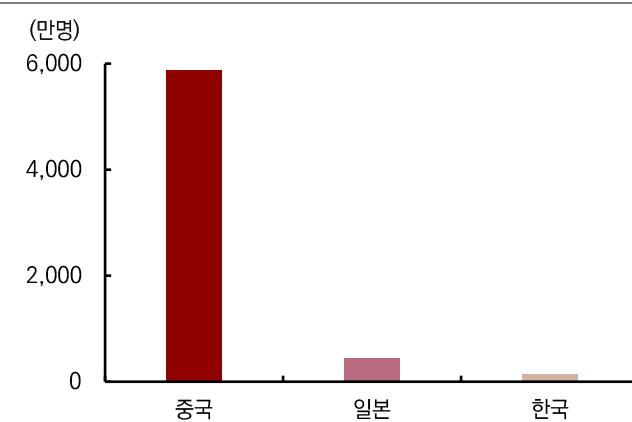
더불어 **중국 정부의 출산 장려 정책**도 키즈 시장에 구조적인 호재로 작용 중이다. 2014년 대비 2020년 기준 중국의 0~14세 유소년 인구는 증가세로 전환되었다. 기존만큼의 출산율 회복은 어려울 수 있으나 중장기적 수요 기반 유지에 긍정적 영향을 줄 것이다. 완구를 포함한 키즈 소비 시장 역시 연평균 성장률 10% 이상을 기록하며 외형을 확대하고 있다. 특히 콘텐츠 기반은 IP 파워와 맞물려 반복 구매 및 충성도 높은 소비자군 형성에 유리한 구조를 갖는다. 이로 인해 **키즈 캐릭터 산업은 단순한 아동 산업을 넘어 브랜드 구축과 OSMU 확장까지 고려할 수 있는 영역**으로 자리잡고 있다.

그림 19. 출산율-완구 시장 추세



자료: Statista, KUVIC 리서치 3팀

그림 20. 한·중·일 0~9세 여아 수



자료: 중국국가통계국, 행정안전부, 일본내무성, KUVIC 리서치 3팀

중국 IP 소비 구조와 트렌드

성인들의 소비 +
아동의 높은 캐릭터
충성도, MZ세대
중심으로 진출 시
콜라보도 가능

중국 캐릭터 산업에서 완구류는 전체 캐릭터 MD시장의 32%를 차지하며 가장 큰 비중을 담당하고 있다. 라이선싱 기반 매출은 2024년 기준 1,400억 위안을 넘어 6년 연속 성장세를 이어가고 있다. 이는 **캐릭터 기반 상품이 단순 팬 굿즈가 아닌 실제 소비재 산업 전반으로 확대되고 있음을 보여준다.**

대표적으로 팝마트를 보유한 미니소, X11 브랜드로 알려진 KK그룹 등은 최근 수년간 매출이 2배 이상 성장하며 아트토이 시장을 선도하고 있다. 이들 기업은 주로 디자이너 굿즈, 수집형 피규어를 중심으로 MZ 소비를 유도하고 있고 캐릭터 IP는 미디어, 아트 경계 없이 활용한다. 또한 중국 내에서 애니메이션 IP와 브랜드 간 협업이 매우 활발하게 이루어지고 있다. 기존의 단순한 라이선스 계약을 넘어서 공동 마케팅, 한정판 콜라보 제품, IP 컬렉션 시리즈 출시 등 다양한 형태로 진화하고 있다. 실제로 BiliBili의 대표 IP인 시광대리인은 더리, 아트토이 등 10개 이상의 브랜드와 협업해 다양하다.

3~9세 아동을 중심으로 한 유아 시장은 캐릭터 콘텐츠가 가장 충성도 높은 소비 기반을 형성한다. 이 연령층은 애니메이션 콘텐츠를 반복 시청하며 캐릭터에 대한 높은 애착을 형성하고 완구/의류/학용품/교육 상품 등 실물 제품 소비로 직결된다. 실제로 유아층을 대상으로 한 캐릭터 완구는 시즌제 수집형 구조로 출시되며 반복 구매를 유도하는 방식이 시장에 정착된다.

표 3. 연령대별 소비 구조 요약

연령대	소비 키워드	주요 소비 형태	브랜드 제휴 경향
영유아	반복 시청, 부모 구매	완구, 학용품	완구, 교육 브랜드 제휴
MZ세대	감성소비, 팬덤, 트렌드	굿즈, 아트토이	콜라보(뷰티, 게임)

자료: 일본완구협회, KUVIC 리서치 3팀

한국 캐릭터 IP의 중국 진출 현황

앞서 언급했듯 한국 캐릭터 IP 역시 중국 시장에서 점진적으로 존재감을 확대하고 있다. 대표적으로 뽀로로는 콘텐츠 방영을 넘어 제품화에도 성공하였고 MZ를 공략한 사례이다.

뽀로로는 중국 아동층을 중심으로 폭넓은 소비 기반을 확보한 대표적 사례다. iQIYI 플랫폼에서 애니메이션이 정식 방영되고 있고 대형 마트 및 아동용품 전문점 외에도 음료 등 식료품으로 확장해왔다. 특히 뽀로로 캐릭터 중 하나인 루피는 ‘잔망루피’라는 이름으로 중국 MZ세대의 인기를 끌며 TAM 확장에 성공하였다. 루피는 중국 SNS 플랫폼 샤오흥수의 공식 계정을 통해 2024년 기준 약 47만명 팔로워를 확보했다. 또한 밀크티 브랜드 ‘러러차’와 협업하여 출시 첫날 6만 5천잔을 판매하였다.

그림 21. 샤오흥수 ‘잔망루피’ 팔로워



자료: 샤오흥수, KUVIC 리서치 3팀

그림 22. 잔망루피 X 러러차



자료: 한국콘텐츠진흥원, KUVIC 리서치 3팀

일본

키덜트, 완구 산업의 새로운 주류가 되다

완구 산업의 중심,
이제는 성인 소비층

최근 몇 년간 일본 완구 시장은 저출산이라는 구조적 한계에도 불구하고 지속적인 성장세를 이어가고 있다. 특히 2023년에는 시장 규모가 사상 처음으로 1조 엔을 돌파하며 역대 최고치를 기록했다. 이러한 성장의 핵심 요인으로 주목받는 것은 바로 키덜트(kidult) 소비층이다.

'키덜트'는 kid(어린이)와 adult(어른)의 합성어로, 유년 시절의 향수를 간직한 성인들이 장난감, 캐릭터, 콘텐츠 등을 수집하거나 소비하는 문화적 흐름을 의미한다. 완구와 애니메이션에 익숙했던 세대가 주요 소비층으로 부상하면서, 과거의 감성을 자극하는 제품군에 대한 수요가 크게 증가하고 있다. 이에 따라 과거 인기 있었던 완구의 리뉴얼 출시가 활발해졌으며, 프리미엄 제품 전략 역시 성인층의 구매력과 맞물려 시장 확대에 기여하고 있다.

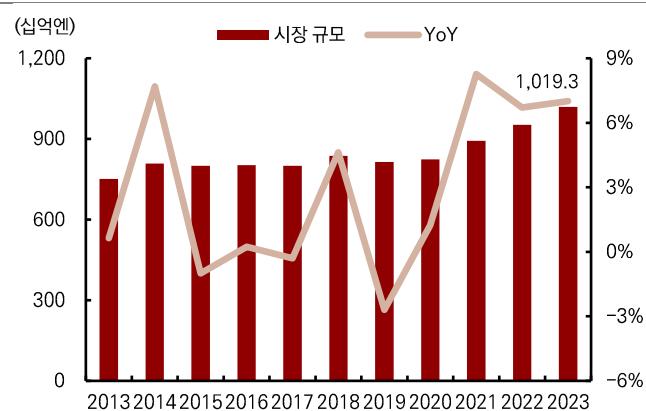
실제로 키덜트 수요가 집중된 분야들은 최근 일본 완구 시장 성장의 핵심 축으로 작용하고 있다. 향수를 불러일으키는 IP 기반 상품, 기술을 접목한 트렌드 토이, 고급 캐릭터 인형 등은 성인 소비층의 꾸준한 수요에 힘입어 높은 성장률을 기록하며 산업 성장을 견인하고 있다.

일본완구협회 또한 키덜트를 주요 소비층으로 지목하며, 성인 타깃 완구가 시장 확대에 기여하고 있다고 분석한다. 대표적인 사례로는 반다이남코 엔터테인먼트의 '다마고치 유니'와 EPOCH의 '실바니안 패밀리'가 있다. 특히 '다마고치 유니'는 WiFi 기능과 메타버스 연동을 통해 전 세계 이용자 간의 상호작용을 가능케 하며, 시대 흐름에 부응하는 기술적 진화를 보여주었다. 과거 제품을 기억하는 세대의 높은 충성도는 리뉴얼 제품에 대한 지속적인 수요로 이어지고 있다.

유통 전략에서도 변화가 감지된다. 일본 최대 완구 및 유아용품 전문점인 토이저러스(Toys "R" Us)는 2024년 10월, 오사카부 가도마시의 라라포트 쇼핑몰에 오픈한 신규 매장에서 전체 면적의 절반을 키덜트 전용 상품군으로 구성했다. 이는 단순한 소비 트렌드를 넘어, 성인 소비층을 본격적인 주요 타깃으로 설정한 전략적 전환이라 볼 수 있다.

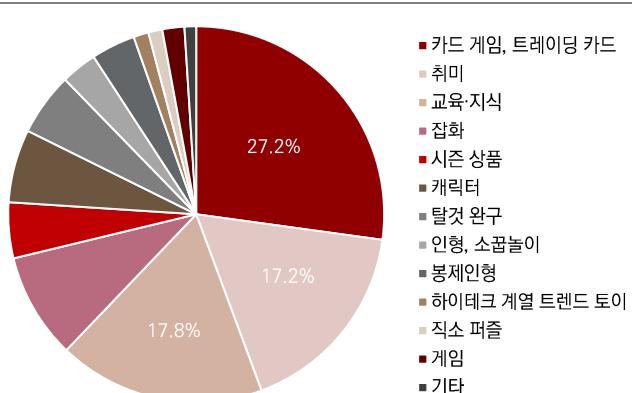
이처럼 키덜트 소비층은 완구 산업 내에서 시장 성장을 주도하는 새로운 주역으로 부상하고 있으며, 앞으로도 제품 기획, 브랜딩, 유통 전략의 중심 축으로 작용할 것으로 전망된다.

그림 23. 일본 국내 완구 시장 규모 추이



자료: 일본완구협회, KUVIC 리서치 3팀

그림 24. 2024년 3월기 완구 제품군별 비중



자료: 일본완구협회, KUVIC 리서치 3팀

텐포켓 트렌드와 키즈 프리미엄 시장의 글로벌 확산

저출산과 고령화가 가속화됨에 따라, 한 명의 아이에게 집중되는 소비가 늘어나는 이른바 ‘텐포켓(Ten-Pocket)’ 소비 구조가 일본을 비롯한 동아시아 전역으로 확산되고 있다. ‘텐포켓’은 한 아이를 위해 부모, 조부모, 친척, 지인 등 최대 10명의 어른이 지갑을 여는 소비 형태로, 아동 1인당 지출 단가의 구조적 상승을 반영하는 개념이다.

이 개념은 1990년대 일본에서 등장한 ‘식스포켓’ 개념에서 발전한 것이다. 당시에는 부모와 양가 조부모를 중심으로 6개의 주머니가 한 아이를 후원한다는 의미였지만, 가족 형태의 변화와 조부모 세대의 경제력 증가로 인해 소비 주체는 더 확대되었고, 현재는 보다 복합적인 형태의 텐포켓 구조로 자리잡았다.

이 흐름은 **유아용품과 아동 완구 시장 전반의 프리미엄화**를 견인하고 있다. 특히 교육 완구 및 스마트 토이 분야는 단순한 놀이를 넘어 학습·지능 개발 기능을 갖춘 고부가가치 제품으로 주목받으며, 성인 소비층(부모·조부모)의 구매 결정에 중요한 영향을 미치고 있다. 실제로 시장조사 기관들은 일본 스마트 토이 시장이 향후 수년간 연평균 약 10%대의 성장을 기록할 것으로 전망하고 있다.

이러한 구조적 변화는 한국 기업에도 기회 요인으로 작용하고 있다. 최근 일본을 중심으로 K-컬처의 인기가 식품, 뷰티, 라이프스타일을 넘어 완구 및 캐릭터 상품 영역으로 확장되면서, **한국 애니메이션이나 콘텐츠 IP를 활용한 제품군에 대한 수요도 증가하는 추세다**. 특히, **프리미엄 키즈 시장을 타깃으로 한 한 일 협업 가능성은 점차 확대될 것으로 보인다**.

그림 25. 일본 스마트 토이 시장 규모 추이

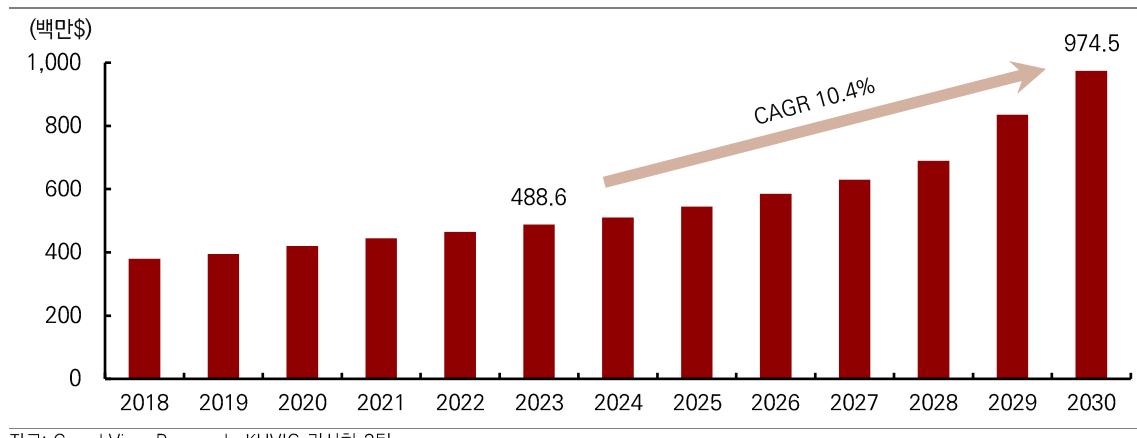


표 4. 일본 주요 완구 제품군별 시장 규모 및 성장률

(단위: 백만엔)	2023년 3월기	2024년 3월기	YoY
게임	18,156	18,937	+4.30%
카드 게임, 트레이딩 카드	234,906	277,429	+18.10%
직소 퍼즐	12,883	12,309	-4.46%
하이테크 계열 트렌드 토이	10,578	12,853	+21.51%
캐릭터	62,993	64,693	+2.70%
탈것 완구	50,262	54,741	+8.91%
인형, 역할놀이	35,048	31,570	-9.92%
봉제 인형	32,358	39,060	+20.71%
지능/교육	177,129	181,230	+2.32%
계절 상품	49,729	49,153	-1.16%
잡화	90,275	92,455	+2.41%
취미	166,946	174,857	+4.74%
기타	10,852	10,032	-7.56%

자료: 일본완구협회, KUVIC 리서치 3팀

기업분석

IP를 수익 모델로 만든 키즈 콘텐츠의 강자

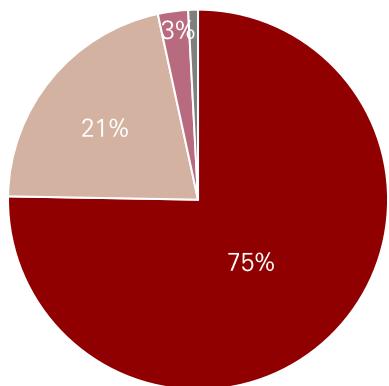
유아용
애니메이션에서
팬덤 기반 IP
기업으로

동사는 2000년에 설립된 국내 콘텐츠 제작사로, 유아·아동 대상의 3D 애니메이션 및 캐릭터 IP를 기획·제작하는 데 특화되어 있다. 대표작인 ‘미니특공대’, ‘메탈카드봇’, ‘티니핑’을 중심으로 영상 콘텐츠를 기반으로 한 완구, 유통, 공간, 라이선스 사업까지 전개하며 OSMU 기반의 수익 구조를 구축해왔다.

초기에는 애니메이션 기획 및 제작에 주력했으나, 최근에는 캐릭터 중심의 사업 확장을 통해 유통·상품기획·라이선싱까지 수직계열화를 실현하고 있다. 특히 핵심 IP인 ‘티니핑’은 단일 캐릭터 기반으로 애니메이션, 완구, 식음료, 브랜드 협업, 오프라인 체험공간, 뮤지컬 등으로 다각화된 수익 모델을 만들어냈으며, 동사의 전체 매출에서 약 80%를 차지할 정도로 중심적인 역할을 하고 있다.

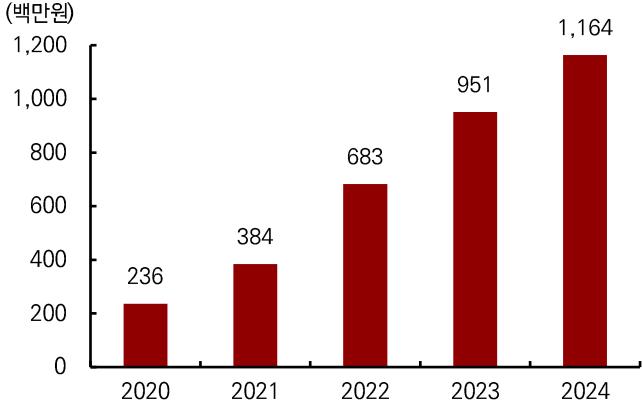
또한 동사는 국내 시장을 넘어 중국, 일본, 동남아 등 해외 시장으로도 IP를 확장하고 있으며, 방영 시점 및 콘텐츠 포맷을 각 국가의 수요에 맞게 조절하는 전략을 통해 글로벌 OSMU 모델을 구축 중이다. 완구 유통·물류 또한 2023년부터 외주 방식에서 자체 시스템으로 전환하며, IP 중심 콘텐츠 기업에서 종합 키즈 브랜드로의 전환을 가속화하고 있다.

그림 26. SAMG엔터 1Q25 매출액 비중



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

그림 27. SAMG엔터 연도별 매출액 추이 (2020~2024)



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

표 5. 각 IP별 특징

항목	미니 특공대	메탈카드봇	티니핑
이미지			
출시일	2014년	2023년	2020년
콘셉트	슈퍼히어로, 변신로봇	액션 로봇	마법 감정 생명체
주 타깃	남아	남아+키덜트	여아 + MZ 부모층

자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

히어로부터 요정까지, SAMG엔터 IP의 삼두마차

SAMG의 핵심 IP:
미니특공대,
메탈카드봇, 티니핑

동사는 자체 캐릭터 IP의 기획·제작부터 완구·콘텐츠 유통까지 전 과정을 아우르는 콘텐츠 기업으로, 미니특공대, 메탈카드봇, 티니핑이라는 세 가지 대표 IP를 통해 유아·아동 콘텐츠 시장을 주도하고 있다. 각 IP는 성별과 연령에 따라 상이한 타깃을 설정하고 있으며 인기 IP 또한 국가마다 차이를 보인다. 동사는 이를 기반으로 국내외에서 높은 팬 충성도와 반복 소비를 유도하며, IP 기반 수익 구조의 확장성과 안정성을 동시에 확보해왔다.

중국에서 증명된,
SAMG의 글로벌 IP
원형

먼저 **미니특공대**는 2014년 론칭된 SAMG 엔터의 대표 장수 IP로, 슈퍼히어로와 변신로봇이라는 남아 선호 요소를 결합해 꾸준한 인기를 이어가고 있다. 2019년 중국에 진출한 이후 현지 애니메이션 채널 시청률 1위를 기록하며 단일 IP로는 이례적인 매출을 달성했고, 2024년에는 한·중 합작 특촬 시리즈 '픽셀파워 미니특공대'로 리부트되어 중국 현지에서 선방영되는 등 지역 맞춤형 전략도 강화하고 있다.

키즈부터 키덜트까지
사로잡은
차세대 액션 IP

메탈카드봇은 2023년 선보인 신규 3D 액션 로봇 IP로, 미니특공대 이후 약 10년 만에 론칭된 작품이다. 고퀄리티 로봇 디자인과 카드 연동 액션이라는 차별화된 설정을 통해 남아는 물론 키덜트 수요까지 흡수하며 인기를 끌고 있으며, 특히 **중국에서는 시즌 2 가 한국 방영 종료 전 선공개될 만큼 빠른 반응 속도를 보였다**. 동사의 차세대 성장동력으로서 글로벌 확장 가능성이 높은 IP다.

수집의 재미에서
감정의 공감까지,
MZ까지 사로잡은
티니핑

티니핑은 감정 표현을 기반으로 한 수집형 IP로, 시즌마다 새로운 '팡' 캐릭터가 추가되는 구조를 통해 지속적인 상품화와 팬덤 유입을 유도하고 있다. 3~7세 여아층을 핵심 타깃으로 삼되, 감정 서사 기반의 콘텐츠가 성인 여성과 부모층(MZ 맘)의 공감대를 이끌며 폭넓은 팬덤을 형성하고 있으며 동사의 핵심 수익원 역할을 수행 중이다. 실제로 2024년 기준 동사 전체 매출의 약 80%가 티니핑 관련 수익에서 발생하며 완구, 식음료, 공연, 테마파크 등 다양한 산업군과의 융합을 통해 독보적인 IP 수익 구조를 형성하고 있다.

표 6. '캐치! 티니핑' 한국 방영 이력

시즌	시즌명	방영 시작	방영 종료	회차
1기	캐치! 티니핑	2020년 3월	2021년 4월	52부
2기	반짝반짝 캐치! 티니핑	2021년 9월	2022년 3월	26부
3기	알쏭달쏭 캐치! 티니핑	2022년 9월	2023년 3월	26부
4기	새콤달콤 캐치! 티니핑	2023년 9월	2024년 3월	26부
5기	슈팅스타 캐치! 티니핑	2024년 10월	2025년 5월	26부
6기	프린세스 캐치! 티니핑	2025년 10월	방영 예정	26부

자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

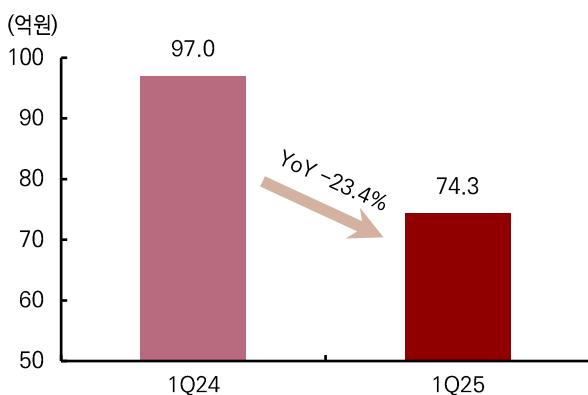
유통 내재화: 수익성 개선의 전환점

동사는 과거 외부 완구업체(예: 삼진인터내셔널 등)에 제품 제작·유통을 위탁하는 방식으로 사업을 운영해왔다. 그러나 티니핑의 폭발적인 인기에도 불구하고 유통 마진을 확보하지 못하고, 제조–유통 간 연결성이 약해 수익성과 운영 효율에 한계가 있었다.

이에 따라 2023년부터 동사는 **완구 기획, 제작, 유통, 물류의 전 과정을 자체화**하며 비즈니스 모델에 근본적인 변화를 꾀했다. 기획 단계에서부터 자체 완구팀이 콘텐츠 개발에 참여하고, 유통 채널은 **자사몰 '이모션캐슬 스토어'**를 중심으로 D2C 기반 구조로 재편했다.

이를 통해 동사는 콘텐츠–제품 연계성 강화, 마진 구조 개선, 재고 관리 효율화라는 세 가지 효과를 동시에 얻었으며, IP 수익화의 전주기를 직접 통제하는 종합 키즈 브랜드로의 전환을 마무리해가고 있다.

그림 28. SAMG엔터 1분기 판관비 변화 추이 (2024–2025)



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

그림 29. 티니핑 주요 완구



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

콘텐츠와 체험의 연계: IP 접점을 극대화하는 다층 전략

동사는 단일 콘텐츠를 넘어, IP를 중심으로 다양한 오프라인/디지털 플랫폼에 접점을 확장하는 전략을 전개하고 있다. 대표 IP인 티니핑은 애니메이션뿐만 아니라 극장판 애니메이션, 뮤지컬 공연, 오프라인 테마 공간, 웹툰 및 게임 등으로 확장되며, 팬과의 접점을 다층적으로 구성해왔다.

MZ세대와 부모까지
확장된
티니핑의 관객 저변

2023년 극장판 〈사랑의 하츄핑〉은 가족 단위 관객을 극장으로 유입시키며 MZ세대 부모층까지 관객 저변을 넓혔고, 전국 투어 뮤지컬은 현장 굿즈 판매와 결합해 콘텐츠 기반의 **오프라인 수익 모델을 입증했다**.

국내→중국→일본,
안정적 수익화
사이클 구축

티니핑은 시즌 1(52부작) 이후, **매 시즌 약 6개월의 방영과 6~7개월의 제작 주기를 유지**하며 정교한 콘텐츠 제작 사이클을 확보했다. 특히 국내 방영 후 중국(D+1년), 일본(D+2년) 등 시차 기반의 글로벌 방영 전략을 통해 장기적인 수익화 사이클을 형성하고 있다.

이외에도 웹툰, 교육 콘텐츠, 모바일 게임 등 디지털 영역 확장 역시 진행 중이며, 이는 동사의 IP가 단순 유아용 애니메이션을 넘어 **하나의 브랜드 세계관으로 진화하고 있음을 보여준다**.

그림 30. 사랑의 하츄핑 뮤지컬



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

그림 31. 티니핑 월드 in 판교 (테마파크)



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

중국

SAMG엔터는 중국 시장을 최우선 해외 전략 시장으로 삼아 왔다. 2016년 ‘미니특공대’를 시작으로 2021년 ‘캐치! 티니핑’, 2023년 ‘메탈카드봇’을 순차적으로 중국에 선보이며 현지 파트너사와의 협력을 통한 유통을 진행했다. 중국에서는 주요 OTT 플랫폼과 TV 채널을 망라한 대규모 배급, 현지 라이선싱 업체와 제휴한 상품화가 핵심 전략이다. 특히 미니특공대와 티니핑은 이미 중국에서 대표 남아·여아 IP로 큰 인기를 얻어 현지 사업의 기반이 되었다.

성공 전략 1: 현지화 작업

교육적인 이미지로
중국 부모님에도
인기를 얻는 티니핑

SAMG엔터 IP들은 각 시장의 문화와 환경에 맞게 현지화 작업을 하여 더 넓은 세계로 확장 중이다. **중국판 티니핑은 제목부터 ‘奇妙萌可’ 등 현지 정서에 맞는 네이밍을 채택했고, 더빙 성우에 현지 인기 성우를 기용하여 거부감 없이 수용되도록 했다.** 내용적으로도 중국 검열 기준에 맞춰 폭력성을 낮추고 교육적인 메시지를 강조했으며, 현지 문화를 반영한 콘텐츠도 제작 중이다. 2024년 9월 중국에서는 티니핑 스펜오프 단편인 「奇妙萌可 成语朋友」(캐치! 티니핑: 성어 친구)를 중국 WOW Herui사가 제작하여 공개했다. 이 시리즈는 티니핑의 캐릭터를 활용해 중국어 성어(관용구)를 가르치는 2분 분량의 교육 애니메이션으로, 총 20편이 현지에서 독점 방영되었다. 메탈카드봇의 경우 중국 출시 전 현지 파트너사와 협의하여 캐릭터 이름을 중국 어린이가 부르기 쉽게 음차(예: “炫卡斗士” 등)하였고, 카드 디자인도 중국어 번체로 제작되는 등 세심한 현지화가 진행되었다. 이러한 문화적 적응 노력이 각 시장에서 IP가 빠르게 스며들 수 있었던 밑바탕이 되었다.

그림 32. 중국에서 방영된 〈캐치! 티니핑: 성어 친구〉



자료: FANDOM TV Community, KUVIC 리서치 3팀

그림 33. 중국에서 개봉된 〈사랑의 하츄핑〉



자료: 중국 영화 예매 사이트 ‘Maoyan’, KUVIC 리서치 3팀

성공 전략 2: 든든한 파트너십

성공의 또 다른 요인은 SAMG엔터가 구축한 현지 파트너십 네트워크다. 티니핑 등 애니메이션은 중국 4대 OTT 플랫폼(Youku, iQIYI, Tencent, Mango)과 다수의 IPTV·위성채널에서 동시 공개되어, 출시 초기에 전국적 노출을 극대화했다. 또한 SAMG엔터는 중국에서 현지 파트너사 ‘와우따띠’(Wow Dadi) 등을 통해 완구 등 MD상품을 전개하고 있다. 캐치! 티니핑 관련 완구는 현지에서 매년 제품군(SKU) 확대와 함께 판매량이 급증하고 있다. 2023년 춘절 연휴 전후 티니핑 장난감 판매량은 전년 대비 4배 증가하여 현지에서 폭발적 수요를 보였고, 중국 최대 전자상거래 플랫폼 티몰(Tmall) 완구 카테고리에서 피규어 부문 매출 5위, 징둥닷컴(JD)에서는 동일 부문 2위를 차지하며 베스트셀러로 부상했다.

표 7. 중국 시장 주요 협업 사례 및 그 결과

협업/파트너십 내용	시기 및 대상 IP	성과 및 지표
OTT 및 IPTV 동시 방영 (유쿠아이치아텅쉰 등 26개 플랫폼)	2021년~(티니핑 시즌1 등)	첫 공개 1주일만에 누적 3,200만 뷰 돌파, 유쿠에서 키즈 인기지수 8,000+ 기록 어린이 콘텐츠 Top3 랭크. 전국 29개 IPTV 채널 및 지방 TV 편성으로 전국적 시청층 확보
키즈 TV 채널 편성 확대 (금응카툰, KAKU, 가가카툰 등 총 36개 채널)	2021년~(티니핑, 메탈카드봇 등)	메탈카드봇은 중국 36개 방송국 황금시간대 편성 및 즉시 콘텐츠 인기 1위 등극 미니특공대는 누적 230억 회 조회수 달성
현지 외구 유통 및 라이선싱 (파트너: Wow Dadi 등)	2021년~(티니핑 등 전 IP)	MD 매출 매년 2배 성장, 2023년 중국 MD 매출 101억원(티니핑+미니특공대) 기록 2023년 출걸 티니핑 외구 판매량 4배 증가(매출 5배). 티몰 피규어 매출 5위, JD 2위 진입
극장판 현지 개봉 (배급: 中 현지 배급사)	2024년 9월(티니핑 극장판)	〈사랑의 하축평〉 중국 관객 20만 명, 매출 748만 위안(약 15억원) 달성 중국 박스오피스 침체 속 개봉 자체로 브랜드 인지도 제고
현지화 교육 콘텐츠 제작 (제작: 广州 WOW Herui)	2024년 9월(티니핑 스피노프)	중국어 성어 학습용 단편 20화 제작·방영 티니핑 캐릭터의 현지화 활용으로 교육적 이미지 상승 및 팬층 저변 확대
오프라인 테마공간 추진 (파트너: 中 투자사와 협의 중)	2024년~(티니핑 월드)	중국 대도시 상권에 '티니핑 월드' 개설 검토 현지 파트너가 운영, SAMG는 로열티 수취 모델로 계획 ※2026년까지 국내외 주요 거점에 IP 테마공간 확장 목표

자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

일본

일본도 침투 시작

중국에서 성공을 거둔 SAMG엔터 IP들은 일본 시장에서도 팬덤 구축 가능성을 타진하고 있다. 일본은 애니메이션 강대국으로 현지 경쟁작이 많지만, 캐릭터 상품 시장 규모가 매우 커서 성공 시 막대한 부가 가치를 낼 수 있는 시장이다. 일본에서도 대형 장난감 유통채널 (토이저러스 등)과 손잡고 데뷔함으로써, 단숨에 전국구 전개가 가능했다. 또한 Kids Station 같은 니치한 채널뿐 아니라, 지상파 방송사 및 글로벌 OTT기업(아마존 등)과도 동시 협업하여 노출 폭을 최대로 확장한 전략이 주효했다. **요컨대 “채널이 있는 곳에 콘텐츠가 간다”는 전략으로, TV부터 모바일 앱까지 아이들이 있는 모든 플랫폼에 콘텐츠를 제공한 것이 팬 확대에 결정적이었다.** 아울러, 쿠키런 오븐브레이크 게임과의 콜라보 이벤트처럼 IP 교차 협업을 통해 팬들이 색다른 방식으로 캐릭터를 접하도록 한 시도도 눈에 띈다. 이처럼 콘텐츠-플랫폼-상품 삼위일체 파트너십을 구축한 덕분에 SAMG엔터 IP들은 짧은 기간에 현지에서 인기 상승세를 탈 수 있었다.

그림 34. 일본 내 보도 및 홍보 활동



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

그림 35. 일본 현지 인기 채널 TOKYO MX에서 방영된 티니핑



자료: TOKYO MX, KUVIC 리서치 3팀

일부 일본 커뮤니티에서
“한국판 프리큐어”라
불리는 티니핑

SAMG엔터는 일본이라는 고난도 시장에서 전략적 진입을 통해 성공 가능성을 유의미하게 입증했다. 티니핑 시즌1은 2022년 12월 일본 위성 어린이 채널 ‘Kids Station’에서 첫 선을 보인 후, 2023년까지 Amazon Prime Video Japan, YouTube, TV오사카 등 지역 지상파 채널을 통해 기초 시청층을 확보하였다. 이를 토대로 2024년 10월부터 시즌2 ‘반짝반짝 캐치! 티니핑’이 Kids Station에서 독점 선공개되었고, 이어 TOKYO MX, TV오사카 등 주요 도시 지상파 및 U-NEXT, DMM 등 일본 토종 OTT로의 순차 진출이 이루어졌다. 특히 주말 오전 등 키즈 시청률이 높은 시간대에 편성됨에 따라, 2024년 하반기 기준 일본 전국 단위 노출이 본격화되었다. SAMG엔터는 “시즌1으로 인지도를 검증했고, 시즌2부터는 본격적인 캐시카우 구조로 전환된다”는 입장을 밝혀 콘텐츠-상품 동시 전개 모델의 현지화 성공을 선언했다.

표 8. 일본 시장 주요 협업 사례 및 초기 성과

협업/파트너십 내용	시기 및 대상 IP	성과 및 현황
전문 어린이채널 방영 계약 (Kids Station 등)	2022년~(티니핑 시즌1~)	2022년 시즌1 일본 첫 방영으로 테스트 마케팅 2024년 시즌2를 Kids Station에서 독점 선공개 일본 내 케이블 시청층에 IP 소개 및 인지도 확보
지상파·OTT 동시 전개 (TOKYO MX, Amazon Prime 등)	2024년 10월~(티니핑 시즌2)	도쿄·오사카 지상파 진출 및 아마존 프라임, U-NEXT 등 OTT 동시 서비스 TV와 온라인을 망라한 노출로 전국 팬층 확대 기대
현지 완구 제조사 라이선스 제휴 (파트너: Lyric)	2024년~(티니핑 MD)	일본 완구업체 리릭이 티니핑 상품화 권리 확보, 인형·피규어 등 출시 한국 캐릭터에 대한 현지 업계의 신뢰 형성 (리릭 측 “성공 가능성 충분” 언급)
오프라인 유통망 입점 (토이저러스, 조신 등 1,200개 매장)	2024년 10월~(티니핑 MD)	대형 장난감 체인 전점포 동시 론칭. 첫 주부터 주요 매장 진열대 확보 일부 품목 품절 사례 등장, 소비자 접점 확대를 통한 브랜드 인지도 상승
현지 프로모션 및 이벤트 (팝업 스토어, SNS 캠페인)	2024년~(티니핑)	도쿄 캐릭터 스트리트 팝업 등 체험 이벤트로 홍제 SNS 팔로워 증가, 유튜브 주제가 영상 조회 상승 등 팬 커뮤니티 형성 초기 단계

자료: SAMG엔터, 일본 완구 업계 발표, KUVIC 리서치 3팀

일본도 티니핑은 못 참지

티니핑은 일본 내 오프라인 유통에서도 프리미엄 브랜드와 어깨를 나란히 하는 성과를 기록 중이다. 2024년 하반기부터 일본 유명 완구제조사 ‘리릭(Lyric)’이 현지 라이선스를 취득해 티니핑 인형·피규어 등 MD 제품을 출시했고, 같은 해 10월 17일부로 토이저러스, 조신(Joshin), 요도바시 카메라, 키다랜드 하라주쿠 등 총 1,200여 개 오프라인 매장에 동시 입점되었다. 이는 외산 키즈 IP로서는 이례적인 규모로, 일본 현지 완구 유통망 중에서도 최상위 수준의 입점 성과다. 일부 매장에서는 출시 직후 조기 품절 사례도 확인되었으며, 리릭 측은 “한국 애니메이션임에도 불구하고 캐릭터의 친화성과 콘텐츠의 탄탄함 덕에 현지 소비자 반응이 예상을 상회하고 있다”고 평가했다. 이는 SAMG엔터 IP가 일본 장난감 유통 전선의 핵심 벨트로 진입했음을 의미하며, 중장기적으로 수십억원 규모의 신규 매출 기여가 예상된다.

서로의 팬덤을
결합하여 폭발적
시너지를 창출하는
캐릭터 IP와
K-아이돌 협업

K-아이돌 + 캐릭터 = 세계최강

전 세계적으로 캐릭터 IP와 K-팝 아이돌의 협업은 강력한 시너지를 증명해왔다. 대표 사례인 NCT와 산리오의 협업은 2022년 팝업 스토어를 통해 단 3일 만에 굿즈가 완판되며 올리브영 일부 매장에서 평시 대비 일매출 15배 이상 상승한 기록을 세웠고, 산리오코리아는 협업 직후 분기 매출이 4배 급증하는 파급 효과를 경험했다. 또한 2025년 세븐틴과 중국 팝마트의 대표 캐릭터 '라부부' 협업은 한정판 인형 14종이 4억 6천만 원에 전량 낙찰되며 라부부 경매가 최고가를 경신했고, 글로벌 언론 보도와 함께 중국 내 리셀가 급등 및 브랜드 가치가 수직 상승하는 결과를 낳았다. 이들 사례는 단순한 굿즈 소비를 넘어 캐릭터와 아티스트 양측 모두에게 단기 매출 및 장기 브랜드 자산 확대를 실현한 결정적 계기로 작용했다.

그림 36. BT21: 방탄소년단과 라인프렌즈의 협업



자료: Line Friends, KUVIC 리서치 3팀

그림 37. BT21 라인프렌즈 일본 하라주쿠 스토어 오픈 당시 모습



자료: Line Friends, KUVIC 리서치 3팀

NCT & 산리오

2022년 진행된 NCT와 산리오의 협업은 캐릭터와 K-팝이 결합했을 때 어떤 강력한 상업성과 팬덤 동원력을 지니는지를 입증한 대표 사례였다. SM엔터테인먼트의 인기 그룹 NCT 멤버 10명은 헬로키티, 시나모를, 마이멜로디 등 산리오 대표 캐릭터와 각각 짹지어져 커스터마이징 일러스트로 제작되었고, 서울 성수동과 도쿄 시부야에서 동시 개최된 팝업 스토어에서는 이 협업 굿즈를 판매했다. 오픈 첫 주에만 수천 명이 대기 줄을 형성했고, 굿즈는 매진과 리스탁을 반복하며 리셀 시장에서 최고 3~5배 프리미엄을 형성했다. 특히 올리브영에 입점된 콜라보 제품군은 출시 3일 만에 일매출이 평소 대비 15배 이상 급증했고, 해당 협업 이후 산리오코리아의 분기별 라이선스 매출은 기존 평균 20억원대에서 80억원 이상으로 4배 가까이 증가했다. 이 프로젝트는 단순한 굿즈 판매를 넘어 NCT의 일본·여성 팬층 확대, 산리오의 한국 Z세대 고객 유입이라는 서로의 브랜드 자산을 확장한 선순환 모델로 평가되며, 이후 산리오 측은 "K-팝과의 협업 확대는 글로벌 전략의 핵심축"이라 공식 발표하기에 이르렀다.

그림 38. 산리오 코리아와 그룹 NCT의 협업



자료: 산리오코리아, KUVIC 리서치 3팀

그림 39. NCT X 산리오 캐릭터즈 POP-UP



자료: SM 브랜드 마케팅, KUVIC 리서치 3팀

세븐틴 & 라부부

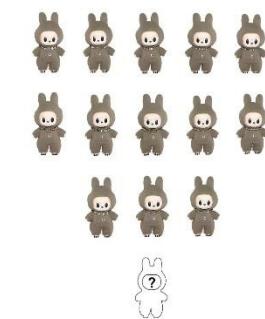
2025년 6월 세븐틴과 중국 아트토이 브랜드 팝마트의 대표 캐릭터 라부부(LABUBU)의 협업은 ‘프리미엄 캐릭터 IP × K-팝 톱 보이그룹’의 결합이 만들어낼 수 있는 희소가치 중심의 극한 수익 모델을 제시한 상징적 이벤트였다. 세븐틴의 데뷔 10주년을 기념하여 멤버 13인이 직접 영감을 준 라부부 인형 13종과 비밀번호 1종까지 총 14개의 커스텀 한정 봉제인형이 글로벌 크리에이티브 플랫폼 Joopiter를 통해 경매에 부쳐졌다. 해당 인형들은 모두 Sacai × Carhartt WIP의 한정판 의상으로 커스터마이징되었으며, 단 1점당 평균 낙찰가가 약 2,400만원, 최고 낙찰가는 한화 약 4,300만원(미화 3만1,250달러)으로, 이는 라부부 인형 역사상 최고가를 기록하는 순간이었다. 이 라부부 인형은 블라인드 박스의 형태로 경매되었으며 **당초 예상 가격은 300~500달러였지만 최종적인 가격 약 4,300만 원은 당초 예상 가격의 62배에 달하는 금액으로 마무리되었다.** 총 낙찰 금액은 약 4억 6천만 원(미화 33만 7,500달러)에 달했고, 전액이 UNESCO에 기부되며 ‘선한 영향력’이라는 브랜드 이미지도 강화되었다. 중국 시나재경·텐센트·하입비스트·보그 등 글로벌 및 아시아 언론에 대대적으로 보도되었고, 세븐틴 팬덤은 물론 캐릭터 컬렉터 사이에서도 폭발적인 반응을 얻어 라부부 피규어의 리셀가와 Pop Mart 브랜드 검색량이 크게 상승했다. 이 협업은 ‘희소성, 자선, 셀럽 IP’라는 3박자가 맞아떨어지며 K-팝과 아트토이의 고부가가치 결합 가능성을 실증적으로 보여준 사례로 기록된다.

그림 40. 라부부와 세븐틴의 협업 – 라부부 봉제 인형

JOOPITER's sacai x SEVENTEEN Auction Sets

Record for Highest-Selling LABUBU

All the lots totalled at \$337,500 USD.



자료: HYPEBEAST, KUVIC 리서치 3팀

그림 41. 중국에 보도된 세븐틴 X Sacai 협업



FASHION

Sacai x SEVENTEEN
夢幻聯名！成員著用
服裝、Labubu盲盒，
登陸Pharrell創辦拍賣
平台Joopitor

隨著新曲〈Bad Influence〉MV於6月11日發布，一系
列由Pharrell牽線的SEVENTEEN聯名同步登場。

BY KUAN LIN
2025年6月9日

자료: VOGUE, KUVIC 리서치 3팀

티니핑 & 에스파

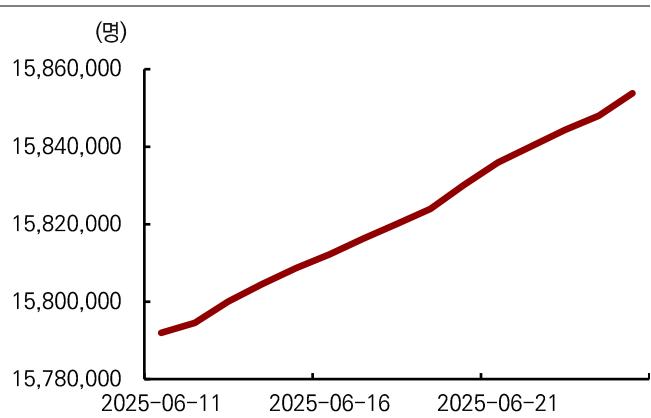
이러한 협업 성공 공식은 SAMG엔터와 SM엔터 소속 걸그룹 aespa의 전략적 파트너십을 통해 새로운 정점을 맞이할 것으로 전망된다. 2025년 6월부터 본격화되는 티니핑×aespa 협업은 aespa 멤버들이 SAMG엔터의 인기 애니메이션 세계관 속 캐릭터로 등장하고, 이 캐릭터를 중심으로 웹 콘텐츠, 키즈 타겟 게임, 글로벌 이벤트 등이 단계적으로 론칭된다. 특히 aespa는 유튜브 400만 구독자, 스트리밍 수억 회를 자랑하는 글로벌 메가 팬덤 보유 그룹으로, 기존 4~8세 중심의 티니핑 팬층을 10~20대 여성, 글로벌 K-팝 팬으로 확장하는 리인벤트(재정의) 전략이 가능해진다. 궁극적으로 SAMG×aespa 협업은 K-캐릭터 산업이 글로벌 소비재로 도약하는 분기점이 될 것이다. 기존의 BT21(BTS×LINE)이나 TRUZ(TREASURE×IPX)와 같은 프로젝트들이 연간 수백억원 규모의 글로벌 라이선스 매출을 견인했고, 실제 BT21은 출시 첫해에만 수천억 대 매출을 달성했다. aespa와 SAMG엔터는 이러한 협업 선례 위에 서 있으며, aespa의 가상 세계관과 SAMG엔터의 고도화된 캐릭터 스토리텔링은 단순 MD를 넘어 애니메이션, 콘서트, 게임, 라이브커머스 등 복합 미디어 IP 확장이 가능하다. 업계에서는 이번 협업을 통해 티니핑 IP의 글로벌 브랜드화 가속은 물론, aespa의 캐릭터 사업 진출도 본격화될 것으로 전망하고 있으며, 이는 SM과 SAMG엔터 양사 모두에 구조적 장기 수익원을 제공하는 전환점이 될 것이다.

그림 42. 티니핑과 에스파의 협업 예고



자료: @catch_teenieping_official, KUVIC 리서치 3팀

그림 43. 꾸준히 우상향 중인 에스파 인스타그램 팔로워 수



자료: KUVIC 리서치 3팀

그림 44. TRUZ: TREASURE와 라인프렌즈의 협업



자료: Line Friends, KUVIC 리서치 3팀

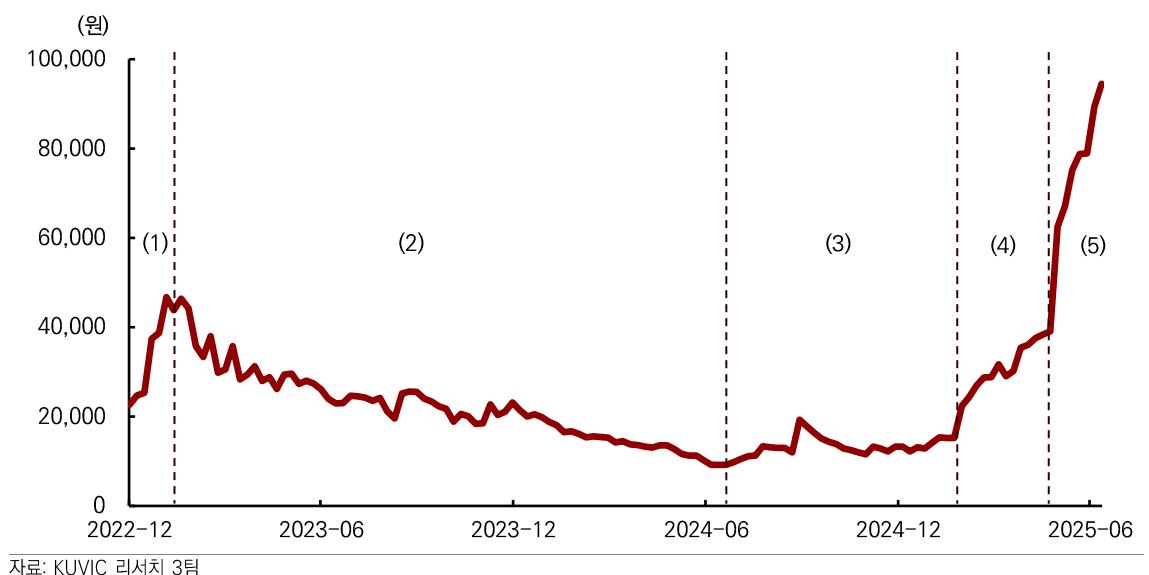
그림 45. 대다수의 TRUZ 굿즈가 품절된 모습



자료: Line Friends Square, KUVIC 리서치 3팀

주가 추이 분석

그림 46. 주가 추이



자료: KUVIC 리서치 3팀

(1) 2022년 12월~2023년 1월: 상장 직후, 동사 대표 IP인 ‘캐치! 티니핑’의 흥행과 함께 강한 상승세를 보였다. 특히 ‘캐치! 티니핑’ 완구가 국내 주요 완구 유통채널인 롯데마트 토이저러스에서 여아 완구 부문 1위를 차지하면서 크리스마스 시즌 매출이 호조를 기록했다. 또한 중국 최대 OTT 플랫폼에서 ‘캐치! 티니핑’ 시즌2 애니메이션이 공개 하루 만에 인기 콘텐츠 1위에 오르며 대중적 인지도를 입증했다. 여기에 한한령 해제 및 리오프닝 기대감이 겹치면서, 주가는 단기 급등세를 보였다.

(2) 2023년 2월~2024년 6월: 주가 급등 이후 2대 주주였던 멜타유니콘투자조합4호 등 기관투자자의 지분 매각으로 인해 오버행 리스크가 현실화되었다. 해당 이슈 이후 주가는 고점 대비 약 41% 하락했고, 한·중 관계 악화로 인한 중국 매출 둔화 우려가 겹치며 상승 동력이 약화되었다. 2023년 4분기에는 ‘캐치! 티니핑’ 스타필드 팝업 등 대규모 마케팅 집행으로 광고선전비가 전분기 대비 약 2배 증가했으나, 매출 성과는 이를 따라가지 못했다. 여기에 광저우 법인의 로열티 정산 비용이 4분기에 반영되면서, 수익성이 악화되어 영업적자가 발생했다. 동사는 ‘캐치! 티니핑’, ‘미니특공대’ 등 자사 인기 IP를 기반으로 해외 시장 확대와 사업 다각화를 추진했으나, 비용 관리에 실패하며 2020년부터 4년 연속 당기순손실을 기록했다. 장기적인 실적 부진은 투자 심리 위축으로 이어졌고, 이는 주가의 하락세를 더욱 심화시키는 요인으로 작용했다.

(3) 2024년 7월~2025년 1월: 2024년 하반기, ‘캐치! 티니핑’을 기반으로 한 첫 극장판 애니메이션 『사랑의 하쥬핑』 개봉(2024.8.7)에 대한 기대감이 반영되며 주가가 반등세를 보이기 시작했다. 개봉 9일 만에 누적 관객 수 50만 명을 돌파하며 흥행 조짐을 보였고, 추석 연휴를 앞두고 100만 명 돌파 기대가 주가 급등의 동력이 되었다. 이후 9월 16일, 실제 100만 명을 돌파하며 한국 애니메이션 흥행 3위에 오르자, IP 경쟁력 강화에 대한 기대감이 시장에 반영되었다. 더불어 중국(9월), 일본(10월) 등 해외 개봉 일정이 공개되고, 비주력 사업 정리 및 체화 재고 해소가 완료되면서 실적 개선 전망도 강화되었다. 이 시기 주가는 모멘텀을 회복하며 상승세를 유지했다.

(4) 2025년 2월~2025년 4월: 2024년 4분기 실적에서 7개 분기 만에 흑자 전환에 성공하면서, 투자심리가 크게 개선되었다. 이는 기존 IP의 OSMU(One Source Multi Use) 전략과 비용 구조 개선 효과가 동시에 반영된 결과로 해석된다. 이후 52주 신고가를 경신하면서 시장의 기대감을 증명했다. 같은 시기, 에스엠엔터테인먼트와의 업무협약 체결 소식이 전해지면서 콘텐츠 IP의 소비 연령층 확대에 대한 기대도 부각되었다. K-팝 팬덤과의 시너지는 IP 활용도 및 부가가치 확대 가능성 높이며, 중장기적인 성장 스토리에 대한 신뢰를 끌어올리는 요인으로 작용했다.

(5) 2025년 5월~현재: 2025년 1분기 실적에서도 전년 동기 대비 영업이익 흑자 전환에 성공하면서, 주가는 다시 매섭게 상승하기 시작했다. 5월 15일, 장중 64,300원을 기록하며 52주 최고가를 재차 경신했고, 이후에도 긍정적 모멘텀이 이어졌다. 매출액은 전년 동기 대비 41% 증가했고, 재고자산은 절반 이상 줄어든 96억원을 기록 하며 수익성이 뚜렷하게 개선되었다. ‘캐치!! 티니팡’은 키즈 타깃을 넘어 매스 브랜드로 외연을 확장했으며, 대형 브랜드와의 협업이 늘어나면서 수익성 높은 라이선스 매출이 꾸준히 발생하고 있다. 또한 올해 하반기부터 중국, 일본, 동남아 등 해외 시장으로의 본격 진출이 예고되면서, 장기적인 성장 잠재력에 대한 기대가 주가에 반영되고 있다. 향후 미국 진출에 대한 기대감까지 더해지며 2025년 6월 25일, 99,400원을 기록하며 또다시 정점을 찍었다.

투자포인트

Point 1. 중국 시장 개셨거라

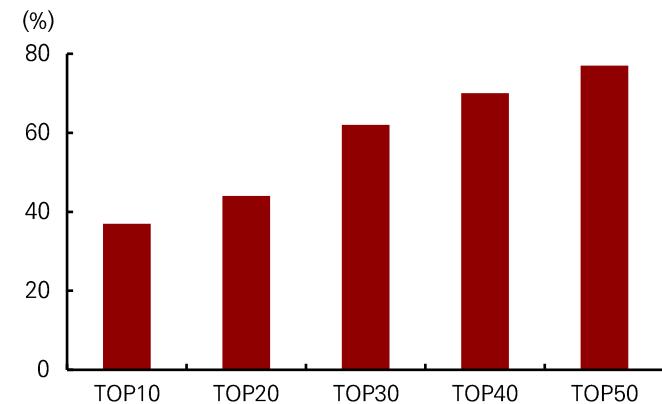
중국 아동용 애니메이션 시장은 콘텐츠 소비의 상위 쓸림 현상이 뚜렷하다. 실제로 TOP10 유아 애니메이션의 전체 시청 점유율은 약 37%에 도달하고, TOP50의 경우 77%를 차지한다, 즉 **상위 IP가 전체 팬덤과 소비의 대부분을 독식하는 구조다.**

TOP 10의 점유율
30% 이상,
티니핑은
OTT에서의 1위
기록

이러한 구조적 특성에서 주목할 만한 점은 **한번 상위권에 진입한 IP는 이후 시즌에도 팬덤의 이탈 없이 반복 시청을 유도하고, 완구와 컨텐츠 소비에 선순환구조를 만든다는** 점이다. 진입은 어려우나 한번 진입한 이후에는 경쟁이 줄어들고 시청자 충성도는 강화되는 방향으로 작동한다. 실제로 '캐치! 티니핑'의 중국 진출로 중국 법인의 매출은 매년 70억씩 꾸준히 증가하고 있는 추세이다. 실제 바이두 트렌드에서도 검색량 및 관심도가 시즌별로 지속 증가하는 흐름을 보여주고 있다.

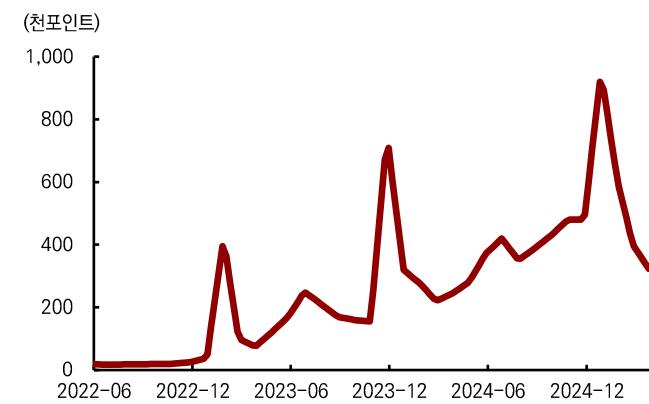
이 같은 구조 속에서 SAMG엔터의 대표 IP인 '캐치! 티니핑'은 중국 애니메이션 채널 '진잉카툰'에서 시청률 1위를 기록하였고, 동시에 중국의 메이저 OTT인 Youku와 iQiyi에서 키즈부문 1위를 기록하였다. 미니 특공대는 2016년 이후 전체 플랫폼 종합 누적수 200억뷰를 넘는다. 이에 따라 **티니핑을 비롯한 SAMG엔터의 IP는 시즌이 거듭될수록 시청자와 팬덤 규모가 누적적으로 증가할 가능성이 높고 이는 매출에 연결될 것이다.**

그림 47. 중국 유아 애니메이션 TOP10–50 점유율



자료: 한국콘텐츠진흥원, KUVIC 리서치 3팀

그림 48. 바이두 정보지수



주: 네이버의 반응을 종합해 산출한 지표로, 값이 클수록 관심도가 높았음을 의미함.
자료: 바이두 인덱스, KUVIC 리서치 3팀

한국과 마찬가지로
밈에 관심이 많은
중국의 MZ세대,
잔망루피처럼 확대
가능

SAMG엔터는 단순 아동 시장에 머무르지 않고 IP의 시장을 성인 영역까지 확장할 수 있는 잠재력을 가지고 있다. 아동 IP의 성인 시장 확장 가능성은 이미 뽀로로의 캐릭터 중 하나인 루피를 통해 증명됐다.

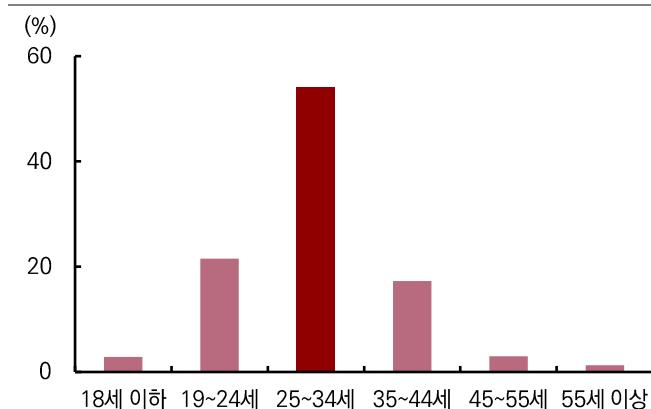
루피는 원래 아동 애니메이션 조연 캐릭터였으나 SNS와 유튜브에서 잔망루피로 임화가 되어 MZ세대에게 큰 인기를 끌었고 콘텐츠뿐 아니라 굿즈 제작 및 브랜드와의 콜라보레이션으로 확장됐었다. 이 확산은 국외로도 이어져 중국 SNS인 샤오후슈에서 2024년 기준 47만명 팔로워를 확보하였고, 중국 브랜드인 러리차와 협업한 밀크티는 하루만에 6만 5천잔 이상이 판매되는 성과를 기록했다.

SAMG엔터의 대표 IP인 ‘캐치! 티니핑’ 역시 한국에서 유사한 경로를 따르고 있다. 국내에서 티니핑은 최근 틱톡/인스타그램에서 파산핑이라는 이름으로 MZ세대 중심으로 굿즈와 밈으로 소비되고 있다. 이는 결코 일시적인 현상이 아니다. 실제로 중국의 애니메이션 시청자 비율을 확인할 경우 애니메이션 전체 시청자 중 25~35세의 연령층의 비중이 가장 높은 것으로 나타났고, 이는 애니메이션 소비가 아동에만 국한되는 것이 아니라 성인층의 소비로 확장되고 있음을 보여준다.

중국 MZ세대 역시 밈에 익숙한 세대로서 루피가 그랬듯이 중국 MZ세대에게 밈 컨텐츠나 굿즈 형태로 확산될 가능성이 충분하다. 실제로 중국의 샤오후슈에서도 티니핑 관련 각종 편집물들이 나타나고 있다.

앞선 루피가 그랬듯이 티니핑 역시 중국의 MZ에게도 전파되어 콜라보가 이루어질 가능성이 높다. 따라서 티니핑 또한 뽀로로가 그랬듯이 아동콘텐츠 → 완구소비 → 성인팬덤 → 브랜드 협업으로 이어지게 될것이다. 이는 루피라는 선례가 존재하고 이미 티니핑의 MZ세대를 중심으로 입증되었기에 실현 가능성 이 높다.

그림 49. 중국 애니메이션 시청자 연령별 비율



자료: Statista, KUVIC 리서치 3팀

그림 50. ‘캐치! 티니핑’ 밈화



자료: 샤오후슈, KUVIC 리서치 3팀

Point 2. 일본 시장에서의 차별화된 성장 모멘텀

콘텐츠와 MD의 동시 전개, 일본 시장 본격 진출

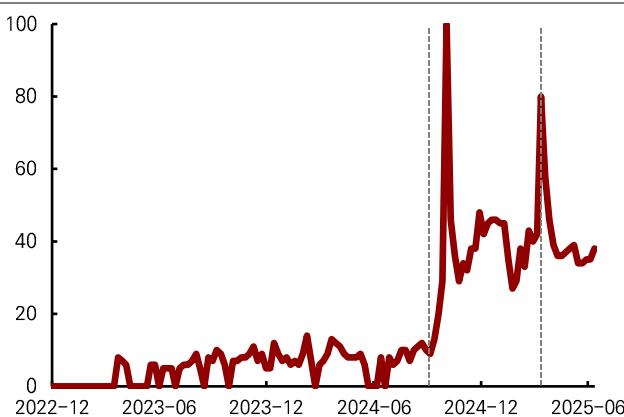
일본 애니메이션은 1970년대부터 국내 지상파에 수입되어 영유아 및 어린이 관객에게 높은 친숙도를 형성해 왔다. 반면, 한국 애니메이션이 일본 TV에서 정규 편성되어 방영된 사례는 매우 드물었다. 이와 같은 진입 장벽에도 불구하고, 동사는 2022년 11월 일본 주요 어린이 전문 채널인 ‘키즈스테이션’(Kids Station)과 배급 계약을 체결하고, 같은 해 12월부터 대표작 ‘캐치! 티니핑’ 시즌 1의 일본어 더빙판을 정식 방영하며 본격적인 일본 진출을 시작했다.

약 1년 6개월간의 안정적인 방송 이후, 파트너사로부터 인지도 확보를 인정받아 시즌 2 방영 요청이 이루어졌으며, 이에 따라 2024년 10월부터 시즌 2가 일본 전역에 방영되기 시작했다. 동시에, 동사는 일본의 토이저러스, JOSHIN 등 약 1,200여 개 오프라인 매장에 자사 제작 MD 상품을 공급하며, **콘텐츠와 라이선싱 상품의 동시 진출이라는 유의미한 성과를 달성했다**. 이는 한국 캐릭터로서는 일본 TV 방송과 MD 유통을 병행한 최초 사례에 해당한다.

또한, 올해 7월에는 **시즌 3 방영이 예정되어 있으며, 여기에 맞춰 컬렉션 피규어 등 총 22종의 완구를 전국 동시 출시할 계획이다**. 다양한 연령층을 타깃으로 한 제품군을 보강하며 일본 내 브랜드 인지도 및 침투율은 점진적으로 확대될 전망이다. 더불어 단순 완구에 그치지 않고, 메시지나 사진을 인쇄할 수 있는 티니핑 프린트 케이크 및 마카롱 등 **캐릭터 연계 푸드 상품도 함께 전개되며 소비자 접점을 다각화하고 있다**.

동사는 콘텐츠를 한국에서 먼저 방영한 뒤, 중국과 일본 등 해외 시장에 순차적으로 진출시키는 전략을 취하고 있다. 이처럼 시간차를 둔 전개 방식(D+1~2년)을 통해 국내에서 소진되지 않은 재고를 해외 시장에서 효과적으로 활용할 수 있다. 이는 **콘텐츠의 라이프사이클을 연장할 뿐만 아니라 재고 부담 완화와 수익성 확보에도 유리하게 작용한다**.

그림 51. 일본 티니핑 Google Trends 추이



주: 0은 검색량이 적음을, 100은 검색량이 많음을 상대적으로 의미함.

자료: Google Trends, KUVIC 리서치 3팀

그림 52. ‘캐치! 티니핑’ 시즌3 일본판 포스터



자료: Kids Station, KUVIC 리서치 3팀

©SAMG. All rights reserved.

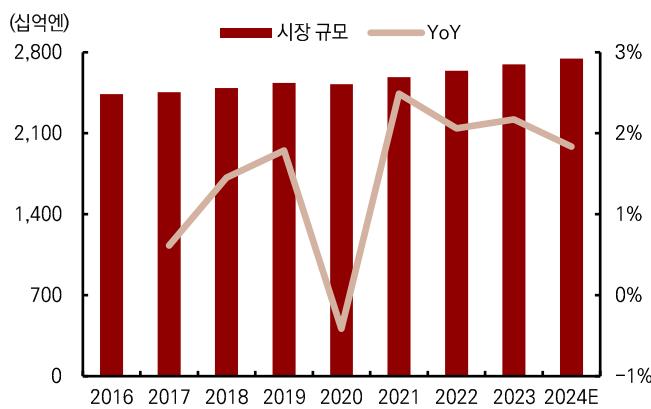
체험 중심의 일본 캐릭터 시장과의 접점 확대

아울러, 동사의 일본 진출 전략은 최근 일본 캐릭터 시장의 흐름과도 잘 부합한다. 일본 캐릭터 비즈니스는 과거 굿즈 중심에서 벗어나, 전시, 카페, 스템프 모으기 등 **이벤트 기반의 경험형 소비 모델로 확장되고 있다**. 이러한 변화 속에서 동사는 올해 3월, 도쿄 시부야에서 ‘캐치! 티니핑’ 팝업 스토어를 개최하여 큰 호응을 얻었다. 티니핑 세계관을 체험할 수 있는 공간 구성과, 일본 유명 아이돌 HKT48과의 **스페셜 콜라보**가 함께 진행되었으며, 총 1,500명이 넘는 관람객이 방문하며 대성황을 이뤘다.

이에 힘입어, 올해 5월 말부터는 도쿄 ‘미텐 후추(MitteN Fuchu)’ 쇼핑몰에서도 **두 번째 팝업 스토어**가 열렸다. 이 팝업에서는 한정 굿즈 판매와 함께, 7층 이벤트 스페이스에서 뱃지 제작 이벤트, 캐릭터 포토 타임 등이 함께 진행되어 방문자들의 체류 시간과 몰입도를 높이며 긍정적인 반응을 이끌었다.

결과적으로, 동사는 **애니메이션과 MD를 유기적으로 연계하며 일본 시장 내 영향력을 점차 확대하고 있다**. 특히 이러한 전개 방식은 일본 캐릭터 산업의 체험 중심 소비 트렌드와 맞물려, 현지 시장에서 브랜드 입지를 더욱 강화할 수 있는 기반이 되고 있다. 향후 시즌 추가 방영과 함께 팝업 스토어, 콜라보 이벤트 등 **오프라인 접점을 지속적으로 확대해 나갈 것으로 기대되며, 일본 내에서의 성장세는 한층 더 가속화될 전망이다**.

그림 53. 일본 캐릭터비즈니스 상품화권 및 판권 시장 규모



자료: 한국콘텐츠진흥원, KUVIC 리서치 3팀

그림 54. 도쿄 미텐 후추 ‘캐치! 티니핑’ 팝업 스토어 포스터



자료: Kids Station, KUVIC 리서치 3팀

Point 3. 라이선스 사업 고도화: 범용 IP로의 진화

라이선스 파트너의 외형 성장

현대차부터
KB국민카드까지,
협업 파트너의
전환점

SAMG엔터는 티니핑 IP를 기반으로 한 라이선스 사업에서 수적 성장과 더불어, 협업의 질적 수준까지 빠르게 고도화되고 있다. 2023년 77건이었던 라이선스 계약은 2024년 127건으로 약 65% 증가했으며, 협업 기업 역시 SPC·CJ푸드빌 등 식품 및 유아용품 중심 브랜드에 국한되었던 과거와 달리, 현재는 현대자동차·KIA(모빌리티), LGU+(통신), KB국민카드(금융), 코레일유통·롯데월드·아쿠아리움·고양 원마운트(유통 및 공간 마케팅), 도미노피자·프레시코(의식 및 식품), 힐라키즈(패션) 등 다양한 산업군의 대기업으로 확대되며 협업의 범위와 수준 모두에서 뚜렷한 진화를 보이고 있다.

표 9. 2023-2025 '캐치! 티니핑' 주요 라이선싱 사례

연도/월	브랜드명	업종	비고
2023.01	배스킨라빈스	디저트	
2023.06	웅진식품	식음료	반복 협업
2024.11	고양 원마운트	테마파크	
2024.03	코레일유통	교통시설	브랜드 점점 확대
2025.04	LGU+	통신	IT 분야까지 확대
2025.04	현대자동차	자동차	가족 타깃 마케팅
2025.05	KB국민카드	금융/카드	방영 예정
2025.06	SM엔터테인먼트	엔터테인먼트	전 연령 팬덤 확장

자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

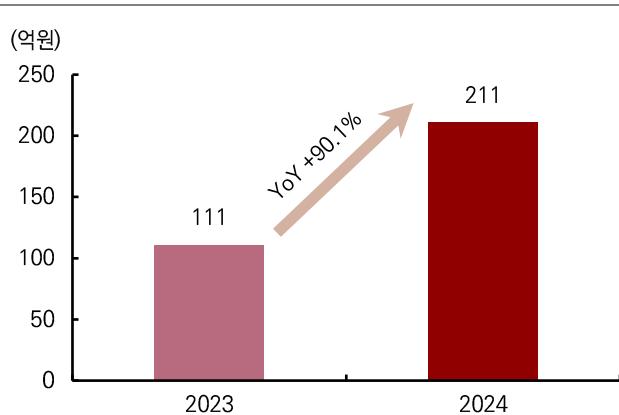
전 연령 마케팅
자산으로 진화하는
티니핑 IP

이 같은 산업군 다변화는 단순한 협업 수 증가를 넘어 티니핑 IP가 기업의 전 연령 대상 마케팅 자산으로 활용될 수 있음을 보여주는 지표다. 특히 유아와 보호자 중심의 한정적 캐릭터 인지도를 넘어서, 브랜드 전반의 친밀감·호감도 형성에 기여할 수 있는 **범용 IP로의 전환이 본격화되고 있다.**

질적 확장의 결과:
매출로 증명된 IP
파워

이러한 질적 변화는 수치적으로도 명확히 드러난다. 라이선스 매출은 2023년 111 억원에서 2024년 211 억원으로 전년 대비 약 90% 성장했으며 2025년에는 1분기에만 76 억원을 기록해 연간 최대 실적 경신이 유력하다.

그림 55. 라이선스 매출 연도별 추이 (2023-2024)



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

그림 56. '캐치! 티니핑' X KIA TIGERS



자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

아티스트 협업을 통한 글로벌 타깃 확장

에스파·하츠투하츠와 손잡고,
전 세대·전 세계 겨냥

티니핑 IP 는 본래 유아 타깃 애니메이션으로 출발했지만, 최근에는 전 연령층을 아우르는 콘텐츠로 진화하기 위한 전략적 움직임이 본격화되고 있다. 그 중심에는 K-팝 아티스트와의 팬덤 기반 협업이 있다. 동사는 2025년 SM 엔터테인먼트 소속 아티스트 에스파(aespa) 및 하츠투하츠(Hearts to Hearts)와 MOU를 체결하며 티니핑 IP를 활용한 공동 콘텐츠 및 마케팅 전개를 준비 중이다.

글로벌 팬덤 기반의 IP 확장 가능성 부상

비록 아직 협업 콘텐츠가 정식 출시된 단계는 아니지만 SM 아티스트들의 국내외 MZ 세대 팬덤을 활용한 브랜딩 시너지는 상당할 것으로 기대된다. 이는 해외에서 SM 아티스트의 글로벌 팬덤을 바탕으로 유아 중심에서 MZ 세대까지 타깃을 넓혀가는 전략적 전환점이 될 수 있다.

산리오-NCT,
세븐틴-라부부가
증명한 팬덤 IP
파급력

실제로 K-팝 아티스트와 캐릭터 IP의 결합은 산리오-NCT 사례에서 유효성이 입증된 바 있다. 해당 협업 이후 산리오의 로열티 매출은 분기 1080 억원대 수준으로 급증했으며, 브랜드 인지도와 충성도가 동반 상승했다. 또한 세븐틴과 캐릭터 브랜드 '라부부'의 협업 제품은 약 4,300 만원에 거래될 정도로 높은 수요를 기록하며 팬덤 기반 캐릭터 IP의 시장 파급력과 확산 가능성을 입증했다.

이러한 사례에 비추어볼 때, 티니핑 역시 SM 아티스트와의 전략적 협업을 통해 국내외 팬덤 기반의 브랜드 확장과 해외 MZ 대상 프리미엄 콘텐츠/상품 수출로 이어질 수 있는 구조적 성장 기회를 확보한 셈이다.

투자리스크

전환사채 보유에 따른 오버행 우려

실적 부진과 맞물린
과거 사례,
현재는 성장 국면

동사는 현재 **전환사채 발행에 따른 오버행 리스크**를 안고 있다. 2023년 8월 발행된 300억원 규모의 전환사채는 전환가액 23,450원 기준으로 약 127만 주의 추가 물량이 시장에 풀릴 수 있는 구조다. 이는 전체 주식 대비 약 14.6% 수준으로, 해당 사채의 전환 청구 기간이 시작되는 올해 8월 18일 이후 주가 흐름에 영향을 줄 가능성이 있다.

실제 **과거에도 오버행 우려가 현실화된 사례가 존재한다**. 2023년 3월, 2대 주주였던 델타유니콘 투자조합이 보호 예수 기간이 만료되자 시간외매매로 지분을 매각했고, 같은 시기 이베스트-한빛신기술 투자조합과 NH뉴그로쓰 사모펀드도 투자를 회수했다. 이로 인해 단기 수급 충격이 발생하며 주가가 조정을 받은 바 있다.

그러나 당시 주가 하락은 단순 오버행만의 결과는 아니었다. 동사는 사업 구조 전환 과정에서 일회성 비용이 반영되며 **영업적자를 기록했고, 한중 관계 악화로 인한 실적 불확실성도 동반되면서 복합적인 악재가 작용했다는 점을 감안할 필요가 있다**.

현재는 상황이 달라졌다. 동사는 실적 회복세를 보이며 **흑자 전환에 성공했고, 콘텐츠 IP 수출 확대를 기반으로 한 중장기 성장 전략도 본격화되고 있다**. 또한, 최대주주 특별관계자인 ATU파트너스는 상장 이후 주가가 치솟았을 때에도 지분을 매각하지 않았으며, 장기 보유 의지를 유지하고 있어 **우호 지분 기반도 견고하다**.

종합적으로 볼 때, 전환사채에 따른 리스크는 분명 존재하지만, **과거와는 다른 실적 구조와 지분 안정성이 뒷받침되고 있는 만큼 오버행 가능성은 제한적일 것으로 평가된다**.

표 10. 전환사채 발행 내역

발행 대상자명	회사 또는 최대주주와의 관계	발행권면 총액	비중
엔에이치투자증권 주식회사		7,000,000,000	23.3%
미래에셋증권 주식회사		1,000,000,000	3.3%
히스토리투자자문 주식회사		8,500,000,000	28.3%
서울-히스토리 제2호 콘텐츠 신기술조합		3,500,000,000	11.7%
에이티유-에이스 컬쳐테크 3호	최대주주의 특별관계자	10,000,000,000	33.3%

자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

밸류에이션

표 11. 요약손익계산서

(억원)	2023	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출	951	1,164	357	415	326	496	1,594	1,859
YoY	39%	22%	41%	71%	31%	18%	37%	17%
제품	773	894	269	259	210	397	1,135	1,369
라이선스	33	16	76	146	108	87	416	448
콘텐츠제작	112	212	1	0	0	0	1	0
기타	33	42	11	10	9	12	42	42
매출원가	718	850	215	256	200	300	971	1,102
매출총이익	233	314	142	159	127	196	623	756
매출총이익률	25%	27%	40%	38%	39%	40%	39%	41%
판매비 및 관리비	328	375	59	61	58	64	241	252
영업이익	(94)	(61)	83	98	69	133	382	504
영업이익률	-10%	-16%	23%	24%	21%	27%	24%	27%
순이익	(171)	(194)	66	75	54	105	301	394
순이익률	-18%	-17%	18%	18%	17%	21%	19%	21%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

매출 추정 논리

동사의 매출을 사업부문 별로 크게 제품(완구 등), 라이선스, 콘텐츠제작, 기타 부문으로 구분하였으며, 각 부문별로 매출 추정의 접근 방식을 다르게 하였다. 부문 내에서 진출 국가별 기준으로 다시 세분화하여 매출을 추정하였다.

제품 부문

표 12. 제품 부문 매출

(십억원)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
제품	26.9	26.8	21.0	39.7	34.4	34.6	24.9	44.3	114.4	138.2
YoY	35%	35%	32%	17%	28%	29%	19%	11%	28%	21%
국내	18.8	19.4	14.9	34.5	23.0	24.8	17.3	38.1	87.7	103.2
YoY	28%	35%	20%	13%	22%	28%	16%	10%	21%	18%
수출	8.0	7.4	6.1	5.2	11.4	9.9	7.7	6.1	26.7	35.0
YoY	55%	37%	77%	60%	41%	33%	26%	18%	55%	31%
중국	8.0	6.9	5.3	4.4	10.7	8.8	6.3	4.9	24.5	30.7
YoY	67%	41%	67%	67%	35%	28%	20%	13%	59%	26%
기타	0.1	0.5	0.8	0.9	0.7	1.1	1.3	1.2	2.3	4.3
YoY	-82%	0%	189%	29%	774%	105%	67%	41%	20%	89%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

제품 매출은 방영 시기, 캐릭터별 기여도, OSMU 구조의 성숙도, 그리고 계절성의 변화를 고려하여 추정하였다. 일반적으로 애니메이션은 분기 말에 방영이 시작되는 경우가 많기 때문에, 완구 매출은 방영 직후 분기에서 가장 크게 반영되는 경향이 있다.

표 13. 방영 일정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
국내				10월 6기, 12월 영화				10월 7기(예상)
티니핑								
메탈카드봇								
미니트공대	2월 7기							
중국				12월 5기(예상)				12월 6기(예상)
티니핑								
메탈카드봇								
미니트공대								
일본								
티니핑		6월 3기						

자료: SAMG엔터, KUVIC 리서치 3팀

국내

2024년 3분기에 흥행한 영화와 4분기 초에 새로운 시즌(시즌5)가 방영을 시작하면서 고성장을 보였던 2025년 1분기에 비해 2025년 2분기에는 콘텐츠 효과가 비교적 완화되어, 2015년에 터닝메카드의 흥행으로 YoY +439%로 고성장했던 초이락컨텐츠컴퍼니의 사례를 벤치마크로 적용하여 이듬해인 2016년 YoY 성장률인 35%를 적용하였다. 그럼에도 1분기 YoY 성장률에 비해 높은데, 이는 2024년 3분기에 방영 시작한 메탈카드봇의 완구 출시가 4분기와 2025년 1분기에도 지연되었던 반면, 2025년 2분기부터는 메탈카드봇 제품 매출이 본격적으로 시장에 반영되면서 충분히 가능한 매출로 예상된다. 메탈카드봇이 없던 2022년 당시 티니핑 하나로도 제품 매출의 약 75%를 차지했던 사례를 바탕으로, 2024년 2분기에는 메탈카드봇 1기의 기여를 보수적으로 15~20% 수준으로 추정하였다. 한편, 위시캣은 성장성이 돋보이지만 아직 타 IP에 비해 시장 파급력이 크지 않다고 판단하여 분석 대상에서 제외하였다.

2025년 하반기 이후에는 완구 단일 상품으로의 성장은 제한적이지만, OSMU 구조의 확장으로 계절성 리스크가 완화되며 안정적인 연간 매출 흐름이 가능할 것으로 보인다. 티니핑은 2026년에도 극장판과 시즌7 방영이 2024년과 유사한 9~10월경 진행될 것으로 가정하며 콘텐츠 수요 사이클의 연속성을 전제하였다. 다만, 완구 시장의 성숙과 성장을 둔화 가능성은 반영해 2026년은 전년 대비 제품 매출 성장률에 20%의 디스카운트를 적용하여 보수적으로 추정하였다.

중국

중국 시장의 제품 매출은 2023년 중국 법인(광저우삼지상무유한책임공사)의 설립을 기점으로 기준 라이선스 판매에서 직접 유통체계로 전환되면서, 2024년부터 더 높은 IP의 반영이 가능해졌다. 중국에서는 미니특공대와 메탈카드봇의 인기가 상대적으로 높기 때문에, 국내와는 달리 완구 구성비를 고려하여 매출을 추정하였다. 실제로 2024년 1분기 기준 완구 매출 비중은 여아용 90%, 남아용 10%였으나, 2분기에는 남아용이 20%까지 상승하면서 IP 확장 효과가 발생하는 것을 반영하였다.

2025년 1분기에는 티니핑 5기 방영과 하츄핑 영화 개봉 효과로 매출이 64억원까지 확대되며 전분기 대비 강한 상승세를 보였고, 2분기에는 다소 조정되었으나, 메탈카드봇/미니특공대 매출이 10억원으로 유지되면서 남아용 IP의 지속성장 가능성을 시사한다. 2025년 2분기 티니핑 매출은, 전분기인 2025년 1분기의 YoY 성장률을 계산한 뒤, 이를 그대로 적용하여 추정하였다. 해당 상승 흐름이 중국은 국내와는 달리 시장 침투율이 아직 낮은 편인 것을 고려하여 2분기까지도 이어질 것으로 가정하였다.

2026년은 국내에서 5기가 방영된 이후 동일한 성장률을 가정하되, 중국 춘절이 한국 어린이날과 유사한 계절적 수요를 유도한다고 보고, 춘절이 포함된 분기(1Q)를 기준으로 국내의 2Q 성장률을 반영하고, 반대로 2Q에는 국내의 1Q 성장률을 적용하는 식으로 조정하였다.

일본

일본의 제품 매출은 오프라인 유통 개시 시점과 방영 콘텐츠의 연계 효과를 기준으로 추정하였다. 일본에서는 2024년 10월부터 본격적인 완구 오프라인 판매가 시작되었으며, 이에 따라 해당 시점 이전의 매출은 전체 수출액에서 중국 법인을 제외한 금액을 일본 수출 매출로 간주하였다. 2025년 6월에는 티니핑 시즌3가 일본에서 방영될 예정인데, 이는 오프라인 판매 개시 이후 처음으로 방영되는 시즌이라는 점에서 완구 수요에 미치는 영향이 클 것으로 판단된다.

특히 티니핑 IP는 시즌3 방영 시점에서 수요가 급등하는 패턴을 보이므로, 일본에서도 동일한 흐름을 전제하였다. 한편, 2025년 3분기는 시즌3 방영 직후이긴 하나 콘텐츠 확산 초기 단계임을 고려해, 국내 시즌3 방영 직후 기록된 반기 성장률을 역산 적용함으로써 보다 보수적이고 실질적인 수치를 도출하였다. 반면, 2025년 4분기에는 중국 시장의 성장률을 그대로 반영하여 일본 제품 매출을 추정하였다.

라이선스 부문

표 14. 라이선스 부문 매출

(십억원)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
라이선스	7.6	15.5	14.3	9.0	14.6	14.2	10.4	6.4	46.4	45.6
YoY	103%	417%	85%	35%	92%	-8%	-27%	-30%	119%	-2%
국내	4.4	13.4	12.7	6.8	10.6	11.6	8.4	3.7	37.4	34.3
YoY	28%	35%	20%	13%	22%	28%	16%	10%	157%	-8%
수출	3.2	2.0	1.5	2.2	4.1	2.6	2.0	2.7	9.0	11.3
YoY	55%	37%	77%	60%	41%	33%	26%	18%	36%	26%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

일반적으로 라이선스 계약은 MG(Minimum Guarantee)와 RS(Royalty Settlement)의 병행 구조로 이루어지며, 계약 구조와 세금계산서 발행 주기에 따라 월별 혹은 분기별로 매출 인식 시점이 달라진다. 따라서 P, Q를 통한 엄밀한 추정은 불가능하다. 한편, 라이선스 규모가 커질수록 납품 물량도 자연히 증가해 제품 매출과 동반 성장하는 구조가 명확히 나타난다.

동사의 라이선스 및 제품 매출은 콘텐츠 기반 OSMU 모델 특성상 긴밀히 연동되며, 이는 핑크퐁 등 유사 사례와의 비교를 통해 정량적으로 추정 가능하다. 2023년 기준 주요 캐릭터 IP 기업들의 라이선스 매출 비중은 디즈니와 아이코닉스가 약 15%, 산리오 18%, 핑크퐁은 20% 수준으로 나타났으며, 특히 핑크퐁은 2020~2022년 피크 시기 OSMU 확장과 함께 라이선스 매출 비중이 정점에 달했던 사례다. SAMG 역시 티니핑 IP를 중심으로 2024년 3분기에 영화 효과로 라이선스 매출 비중이 31%까지 급등한 이력이 있으며, 이후에는 21~25% 수준의 안정적 비중을 보이고 있어 중장기적 구조 전환이 진행 중인 것으로 해석된다.

표 15. 더핑크퐁컴퍼니 라이선스 비중

(십억원)	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
라이선스 비중	32.7%	33.2%	27.8%	25.7%	26.3%	21.9%	19.3%	21.8%	21.4%	18.4%

자료: 더핑크퐁컴퍼니, KUVIC 리서치 3팀

특히 핑크퐁과 SAMG는 모두 자체 제작 IP를 중심으로 콘텐츠 노출을 확대한 뒤, 이를 완구, 문구, 식품, 브랜드 협업 등으로 확장시키는 전형적인 OSMU 모델을 운영하고 있으며, 수익 구조도 콘텐츠 노출 → 제품/라이선스 매출로 이어지는 점에서 유사하다. 더불어, SAMG는 최근 핑크퐁보다 더 높은 브랜드 인지도를 가진 국내 대기업들과 협업을 체결하고 있고, 현대차, 기아타이거즈와의 계약이 1분기에 미반영되었다는 점을 고려했을 때, 2분기에 핑크퐁의 2020년 라이선스 비중을 충분히 달성 가능한 구조로 평가된다.

따라서 향후 라이선스 매출은 평크퐁의 피크 시절 비중 곡선을 벤치마크로 삼아, 2024년 3분기의 일시적 고점을 제외한 20~25% 구간을 중심으로 비중을 유지할 것으로 추정하며, 이와 동시에 제품 매출 역시 이에 비례해 자연스러운 성장 경로를 따를 것으로 보인다. 이는 라이선스 매출 비중은 IP의 인지도가 급상승하는 피크 시기에는 일시적으로 크게 확대될 수 있으나, 시간이 지남에 따라 구조적으로 일정 수준으로 수렴하는 경향을 보이기 때문이다. 콘텐츠 흥행 직후에는 영화·콜라보 등 대형 계약이 집중되며 라이선스 매출이 전체의 30% 이상까지 치솟기도 하지만, 이후에는 완구·문구·식품 등 제품 매출이 후행적으로 본격 반영되며 상대 비중이 재조정되는 현상이다. 이는 평크퐁, 산리오 등 주요 IP 기업들의 사례와도 일치하는 현상으로, 장기적으로는 제품과 라이선스가 함께 성장하는 OSMU 구조 속에서 동사의 라이선스 매출 비중도 20% 내외에서 수렴할 것으로 전망된다. 따라서 단기 급등은 IP 인지도 상승 효과의 반영이며, 중장기 관점에서는 콘텐츠 기반 실물 매출의 확대가 구조적인 비중 조정 요인으로 작용한다고 볼 수 있다.

콘텐츠제작 부문

표 16. 콘텐츠제작 부문 매출

(십억원)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
콘텐츠제작	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
YoY	-0.8%	-0.8%	-0.8%	0%	0.1%	0%	0%	0%	-76%	0%
국내	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY	-1%	-1%	-	-	-1%	-	-	-	-100%	0%
수출	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
YoY	-0.8%	-0.8%	-0.8%	0%	0.1%	0%	0%	0%	-74%	0%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

SAMG의 콘텐츠 제작 부문 매출은 크게 두 가지로 구성된다. 첫째는 해외 파트너사 대상의 외주 제작 용역 매출, 둘째는 자체 IP 기반의 뉴미디어(숏폼) 콘텐츠 제작 매출이다. 과거에는 프랑스 Zagtoon과의 협업을 통해 레이디버그 시리즈 등의 외주 제작 매출이 꾸준히 발생했으나, 2025년 방영 예정인 시즌6부터는 SAMG의 작화 참여가 제외되면서 해당 매출 항목은 소멸될 것으로 예상된다. 이에 따라 해외 외주 제작 부문의 매출은 2025년부터 감소하거나 미반영될 것으로 보아야 한다.

한편, 뉴미디어용 콘텐츠 매출은 동사의 주요 IP를 활용한 숏폼 스피드오프 콘텐츠로부터 발생하며, 이는 주로 온라인 플랫폼(Youtube 등) 유통, 브랜드 콜라보, 또는 간접광고 수익 등으로 실현된다. 그러나 해당 매출은 규모 측면에서 상대적으로 제한적이며, 대규모 외주 용역의 공백을 메우기에는 미흡한 수준으로 판단된다.

또한 2027년 이후에는 LG유플러스, 하이지음스튜디오와의 공동 제작 프로젝트인 K-TRON(가제)의 개봉이 예정되어 있으나, 개발 초기 단계이며 계약 구조나 수익 인식 조건이 불확실한 상황이므로, 분석 기간인 2025~2026년까지는 콘텐츠 제작 매출을 보수적으로 flat하게 유지하는 시나리오로 추정하였다.

기타 부문

표 17. 기타 부문 매출

(십억원)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
기타	1.1	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9	1.2	0.4	0.4
YoY	-3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	-21%
국내	1.1	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9	1.2	0.0	0.0
YoY	-3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	-21%
수출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
YoY	-78%	-100%	-100%	-100%	-100%	-	-	-	-90%	-100%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

동사의 전체 매출 구성에서 상품, 용역, 기타 부문은 비중이 작고 변동성도 낮아 실적에 미치는 영향이 제한적인 것으로 판단된다. 특히 2024년 3분기 티니핑의 극장판 흥행 및 브랜드 인지도 급증 시기에도 해당 부문들의 YoY 성장률이 유의미하게 상승하지 않은 점을 고려할 때, 콘텐츠나 제품 매출과는 달리 팬덤 확장과 직접적인 연동성이 낮은 구조로 해석된다. 이에 따라 본 추정에서는 이들 항목을 별도로 세분화하지 않고, 기타 매출로 통합하여 flat하게 유지하는 시나리오로 보수적으로 가정하였다.

표 18. 최종 매출 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	35.7	43.4	36.2	50.1	50.2	49.9	36.3	51.9	165.4	188.4
제품	26.9	26.8	21.0	39.7	34.4	34.6	24.9	44.3	114.4	138.2
% of sales	75%	62%	58%	79%	68%	69%	69%	85%	69%	73%
라이선스	7.6	15.5	14.3	9.0	14.6	14.2	10.4	6.4	46.4	45.6
% of sales	21%	36%	39%	18%	29%	28%	29%	12%	28%	24%
콘텐츠제작	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
% of sales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
기타	1.1	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9	1.2	4.2	4.2
% of sales	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

비용 추정 논리

동사의 비용을 매출원가, 판매비와관리비, 영업외손익 및 법인세비용으로 구분하였으며, 매출원가 내에서 사업부문 별로 주요 매출 항목으로 나누어 추정의 접근 방식을 다르게 하였다.

매출원가

2024년 4분기부터 약 80억원 규모의 체화재고가 본격적으로 정리되기 시작하면서, 2025년 1분기의 원가율 수준이 지속될 것으로 판단된다. 이에 따라 매출원가는 주요 매출 항목(제품, 상품, 콘텐츠제작, 라이선스 등)을 기반으로 항목별 구조를 나누어 추정하였다.

제품·상품·콘텐츠 제작을 위한 원가는 원재료사용액 및 종업원급여를 중심으로, 라이선스 관련 비용은 감가상각비, 무형자산상각비, 지급수수료를 기준으로 추정하였다. 용역 관련 비용은 외주용역비 및 기타 판매관리비 항목에서 발생하는 것으로 가정하였다. 다만 재고자산의 변동 및 분류 간 불일치로 인해 일부 항목 간에는 차이가 존재하며, 그럼에도 불구하고 사업보고서에 기재된 각 항목별 매출원가 유형과 비용의 추정 구조는 유사한 경향을 보인다.

상품 및 제품 매입 관련 원가는 과거 원재료 매입 현황과의 연동성을 바탕으로 연평균 성장률을 적용하여 산정하였으며, 라이선스 및 용역 비용은 각 항목별 매출액 대비 비중의 평균치를 기준으로 비용을 예산하였다. 기타 항목은 변동성과 추정 불확실성이 크다고 판단되어 0으로 처리하였다.

판매비와 관리비

판관비는 고정비와 변동비로 나누어 접근하였다. 변동비는 2023~2024년 평균 매출액 대비 비중을 산출하여 적용하였으며, 고정비의 경우 인건비가 가장 큰 비중을 차지하므로 이를 중심으로 추정하였다. 급여 항목은 최저임금 상승률을 반영해 연 단위로 증가하는 것으로 가정하였다.

감가상각비와 무형자산상각비는 회사가 보유한 주요 라이선스 자산의 장부금액 및 잔여상각기간을 바탕으로 정액법을 적용해 계산하였다. 예를 들어, Project J의 경우 총 장부금액 2.0억원에 대해 1년 8개월의 잔여상각기간을 기준으로 연간 약 1.2억원이 상각될 것으로 추정된다. 전체 라이선스 자산의 연간 상각액은 약 4.35억원 수준으로 산출되었다. 그 외 항목들은 급여와 달리 구조적 증가 요인이 적으므로, 최근 3개년 평균치를 기준으로 추정하였다.

영업외손익 및 법인세비용 추정

영업외손익은 기타손익과 금융손익 모두 특정 이벤트에 의해 일시적으로 반영되는 비경상적 성격을 가진 항목이므로, 0원으로 플랫 처리하였다. 법인세비용의 경우 연도별 예상 과세표준을 기준으로 정률 계산하여 추정하였다. 동사는 2025년 흑자 전환이 처음 발생하는 해로, 과거 재무제표 상 유효세율에 대한 참고치가 존재하지 않았기 때문에, 법정세율에 기반한 단순 세액 구조로 접근하였다. 이는 세무조정, 이연법인세 등의 요소는 반영하지 않은 단순 유효세율 기반 추정치로, 실제 납부세액과는 다소 차이가 있을 수 있다.

Valuation Method

본 리포트에서는 SAMG엔터의 적정밸류에이션 산출을 위해 국내외 IP 기반 기업들을 종합적으로 검토하였다.

먼저 국내 IP 기업 중에서 대원미디어를 검토하였다. 대원미디어 역시 IP를 기반으로 하는 콘텐트 기업이지만, 매출 구조의 차이가 존재한다. 대원미디어는 방송 유통 및 출판 중심의 매출비중이 주를 이루기 때문에 제품 매출비중이 높은 SAMG엔터와는 구조적으로 상이하다고 판단하였다.

해외 IP 기업으로는 일본의 토에이 애니메이션과 팝마트를 고려하였다. 토에이의 경우 ‘드래곤볼’, ‘원피스’ 등 다양한 IP를 보유하고 있으나 전체 매출 중 라이선스 비중이 높아 제품 매출 비중이 높은 SAMG엔터와의 유사성이 높지 않다고 판단하였다. 팝마트의 경우 제품 중심의 수익 구조를 기반으로 고성장 중이나 동사와 같이 애니메이션이나 IP 자체의 내재 가치를 기반으로 성장한다고 보기에는 어려워 동사와의 차이가 존재한다고 판단하였다.

해외 기업 중 산리오는 콘텐츠 IP 기업 중에서도 라이선스(20%) 및 제품 매출(50%)로 SAMG엔터와 유사한 매출구조를 가지고 있다. 특히 다양한 캐릭터를 비롯한 대표 IP의 글로벌 확장 성공 사례를 통해 SAMG엔터가 추구하는 글로벌 비즈니스 모델과 유사한 성장 경로를 보여주고 있다. 또한 사업 구조는 SAMG엔터의 캐릭터 기반 완구 매출 및 브랜드 협업 비즈니스와 유사한 경로를 따르고 있다.

시점 측면에서도 산리오의 본격적인 외형 성장은 2024년~2025년을 기점으로 가시화되었으며, 이는 SAMG엔터가 중국을 중심으로 글로벌 시장 진출 및 제품 매출 확대를 본격화하고 있는 현재와 유사한 상황이라고 판단한다. 따라서 산리오의 2024년~2025년 PER 평균을 산정하여 적용하였다.

하지만 산리오는 일본과 해외에서 높은 브랜드 인지도와 오랜 업력을 바탕으로 안정적인 수익구조를 확보하고 있으며, 글로벌 시장 내 존재감 또한 SAMG엔터 대비 높다는 점에서 밸류에이션을 20% 할인하여 적용한다. 이에 따라 본 리포트는 24~25년 평균 PER에 대해 20%의 디스카운트를 적용하여 Target PER을 32배로 설정하였다. 하지만 향후 SAMG엔터의 글로벌 사업 확장 속도와 제품 매출 성장세가 가시화된다면 PER 할인율이 점차 감소될 여지도 존재한다.

표 19. 26E 기준 밸류에이션

구분	내용	비고
26E 당기순이익 (억원)	394	
26E P/E (배)	20.6	
Target P/E (배)	32	산리오의 24~25년 평균 PER에 20% 할인 적용
목표 시가총액 (억원)	12,608	
유통 주식수 (천주)	8,771	
목표 주가 (원)	143,800	
현재 주가 (원)	91,500	
상승여력	57.2%	

자료: KUVIC 리서치 3팀

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스타디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.