

FS Research

박종운 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(02/06)	46,650원
상승여력	-

시가총액	4,007억원
총발행주식수	8,590,930주
60일 평균 거래량	629,840주
52주 고	50,000원
52주 저	26,700원
외인지분율	2.4%
신용비율	5.3%
자본금	42억원
액면가	500원

주요주주	지분율
김수훈 외	21.8%
델타유니콘투자조합4	17.2%
자사주	7.5%
행사기간	미전환된 주식수

주요 자회사	지분율
--------	-----



이제는 키즈 콘텐츠의 시대

키즈 플랫폼 기업

동사는 키즈 콘텐츠의 자체 IP를 보유하여 애니메이션 제작과 유통은 물론 MD 사업까지 하고 있는 플랫폼 기업이다. 매출은 크게 제품/라이선스/콘텐츠/기타 매출로 구분된다. 제품 매출은 완구, 출판, 패션, 화장품. 라이선스 매출은 국내외 IP 라이선싱 로열티 및 영상 배급, 수입을 한다. 콘텐츠 매출은 뉴미디어 제작과 해외 공동제작이 있다. 신규사업으로 오프라인으로 공간사업과 브랜드 플랫폼 사업을 하고 있다. 매출 비중은 22년 상반기 매출 기준 제품 72.3%, 라이선스 18.5%, 콘텐츠 7.8%, 상품 및 기타 1.4%이다.

글로벌 키즈 콘텐츠 기업으로 발돋움하는 중

동사의 투자포인트는 1) 미니특공대, 티니핑라는 캐릭터의 인기를 바탕으로 중국 매출이 확대되면서 큰 폭의 실적 성장이 기대되어 중국 리오프닝의 최대 수혜주라고 판단되고, 2) 키즈 콘텐츠 시장 변화에 최적화된 사업구조를 가지고 사업화를 진행 중이며, 3) 글로벌 시장으로 사업영역을 확대하고 있고, IP 확대에 중장기 성장성도 보유하고 있다고 여겨진다는 점이다.

실적은 급증하고 밸류에이션은 프리미엄을 받을만 하다

동사의 2023년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 95%, 293% 증가한 1,595억 원, 247억원이 전망된다. 이는 제품 매출의 본격화와 수익성 향상, 라이선스 수익의 증가에 따른 것으로 판단된다.

현재 동사의 가치는 올해 예상 실적기준 PER 20배 수준이다. 경쟁사 대비 IP확장 성과 수익창출 능력이 상승하고 있고, 올해가 실적 턴어라운드의 원년이라는 점을 감안하면 밸류에이션 할증도 가능하다 여겨진다.

다만 수급적인 측면에서 단기로 오버행 해소 상황은 지켜봐야 할 사항이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	165	236	384	832	1,595
영업이익	-11	-10	34	83	247
영업이익률	-	-	8.8%	10%	15.5%
세전이익	-40	-104	-111	-115	244
지배주주순이익	-40	-104	-111	-115	202
PER	-	-	-	-	19.8
PBR	-	-	-	-	4.2

자료: FS리서치, 텔레그램-<https://t.me/FSResearch> 홈페이지- <http://www.fsresearch.co.kr/>

I. 기업 개요

1세대 애니메이션 제작한 키즈 플랫폼 업체

동사는 키즈용 자체 IP를 보유하여 애니메이션 제작과 유통은 물론 MD사업까지 하고 있는 키즈 플랫폼 기업이다.

매출은 크게 제품/ 라이선스 /콘텐츠 /기타 매출로 구분된다.

제품 매출은 완구, 출판, 패션, 화장품. 라이선스 매출은 국내외 IP 라이선싱 로열티 및 영상 배급, 수입을 한다. 콘텐츠 매출은 뉴미디어 제작과 해외 공동제작이 있다. 매출 비중은 22년 상반기 매출 기준 제품 72.3%, 라이선스 18.5%, 콘텐츠 7.8%, 상품 및 기타 1.4%이다.

주요 사업은

1) 애니메이션 IP 개발 및 콘텐츠 제작, 배급 사업이다. 동사는 자체 애니메이션 스튜디오를 보유하여 신작 개발과 3D 애니메이션을 제작한다. 이 IP 영상 콘텐츠를 국내/ 글로벌OTT, 유튜브, 해외방송사에 자체적으로 배급한다. 주력 캐릭터는 미니특공대, 캐치티니핑 이다.

22년 상반기 실적 기준 캐릭터별 매출 비중은 미니특공대 16%, 티니핑 68%, 를루팝4%, 슈퍼다이노 4%, 기타 8% 수준이다.

2) MD 사업은 과거 완구에서 현재 의류, 화장품, 출판, 식품, 게임, 공간으로 확대중이다.

3) 신규 사업으로 키즈 종합 플랫폼 '이모션캐슬'을 런칭 했다.

그림1. SAMG엔터 메인캐릭터



자료:SAMG엔터

그림2. SAMG엔터 사업구조



자료:SAMG엔터

II. 투자포인트

1) 중국 리오프닝의 최대 수혜주

동사는 미니특공대, 티니핑라는 캐릭터의 인기를 바탕으로 중국 매출이 확대되면서 큰폭의 실적성장이 기대된다.

1) 미니특공대는 중국에서 시즌2가 2019년 중국 CCTV 소년채널 시청률 1위 기록한 바 있으며, iQIYI, YOUKU에서도 인기가 높다.

2) 현재 미니특공대의 누적 중국매출은 1,800억원 수준인데 티니핑이 미니특공대 이상의 반응을 얻고 있고 티니핑 판매 품목이 확대되어 중국법인 매출은 올해 기대 이상은 충분히 가능하리라 여겨진다.

3) 티니핑의 경우는 미니특공대 이상의 실적 성장이 기대된다. 실제 올해 중국 춘절 기간 전후로 티니핑의 완구 판매량 기준 약 4배, 판매금액 기준 약5배 늘어난 것으로 집계되었다는 보도가 나왔다. 이는 지난해보다 제품군이 다양해졌기 때문이다. 제품군(SKU) 1개당 평균 판매량은 1년 전과 비교해 49% 늘었다. 지난달 기준 티니핑 완구는 매출액 기준 중국 최대 이커머스플랫폼 '티몰'에서 피규어류 5위, 중국의 아마존으로 불리는 '징둥닷컴'에서는 피규어류 2위를 차지했다. 동사의 '미니특공대'는 중국 주요 OTT 상위 10위 내에 올라서기까지 약 1년의 시간이 걸렸지만 '반짝반짝 캐치! 티니핑'은 중국 3대 OTT인 유쿠(Youku)에서 런칭 3일만에 상위 3위에 랭크 되는 등 빠른 성장세를 보였다.

4) 여기에 중국 내 현지 파트너사를 통해 제품 유통 및 서비스를 확대할 예정이다. 애니메이션 시청률 1위, OTT 1위 등 흥행 성공이 굿즈, F&B, 생활용품 등의 소비로 이어질 수 있기 때문이다.

5) 작년까지는 중국 시장에 라이선싱 방식으로 '티니핑' 완구를 판매했지만, 올해는 상대적으로 수익성이 높은 중국 내 직접사업 비중을 높이면서 수익성 개선이 기대된다. 이에 따라 형성그룹 자회사이며 완다급 기업인 중국파트너사인 따따의 요청으로 JV 논의 중이다.

6) 최근 티몰 완구 판매량 순위 정체되며 중국시장 성장에 대한 의구심이 많다. 이는 시즌2부터는 동사가 전략적으로 상대적으로 수익성이 좋은 오프라인위주의 판매로 전환했기 때문이다. 또한 시즌1 제품이 티몰 순위 2-4위로 올라왔고, 또 다른 시즌1 제품도 5-6위로 신규 진입해 2개 제품이 티몰 완구 Top10안에 들어 있다.

이러한 중국에서의 성장은 JV까지 이루어진다면 올해부터 본격 진행될 중국 소비시장의 성장과 맞물려 동사의 큰 수혜가 전망된다.

그림3. SAMG엔터 중국 전략



자료: SAMG엔터

II. 투자포인트

2) 시장의 변화에 최적화 된 사업구조

키즈 콘텐츠 시장도 점차 변화한다. 변화의 모습은 다음과 같다.

- 1) 영유아 인구 감소에 따른 Q의 감소가 진행 중이나 그 이상의 P의 증가로 시장규모는 오히려 커지는 추세이다.
- 2) 모바일 디바이스 전환에 따른 콘텐츠 시청시간의 증가와 3D 콘텐츠로의 전환이 이루어지고 있다.
- 3) 팬덤 문화가 정착되면서 소비의 고급화/장기화가 정착되고 있다.
- 4) 연령별로 소비층이 분화되고 있다.

이러한 시장의 변화는 결국 시장의 확장과 세분화를 가져오면서 소비규모가 늘어나는 효과가 있다. 이에 따라 아이들의 니즈에 맞는 콘텐츠 IP를 연령대별로 보유하여 팬덤 문화가 형성되면 굿즈, F&B, 패션 등으로 상품화하여 장기적으로 판매하는 전략이 유효하다 여겨진다.

그런 측면에서 동사는 경쟁사 대비 가장 빠르게 적응하고 사업화하여 실적 성장을 이루고 있다고 판단된다. 3D 애니메이션에 강하고, 연령대별 캐릭터의 IP를 가지고 있다.

실제로 동사는 이러한 효과를 실적을 통해 보여주고 있으며 특히 올해부터 수익성이 본격 상승하면서 경쟁사 대비 이익규모 면에서 앞지를 수 있을 것으로 보여진다.

그림4. SAMG엔터의 키즈 IP사업구조



자료:SAMG엔터

그림5. 연령별 IP라인업



자료:SAMG엔터

II. 투자포인트

3) 시장확대, IP확대로 장기 성장성 보유

우리나라의 키즈 콘텐츠 사업은 K-한류시장의 성장과 더불어 글로벌 시장으로 확대되고 있다. 시장의 확대는 우리나라의 문화 네임밸류의 상승으로 선진국시장부터 이머징 시장까지 아우를 것으로 보여진다. 이러한 시장의 확대 수혜를 동사는 받을 수 있을 것으로 판단된다.

실제 동유럽의 경우 주력IP (미니특공대, 캐치티니핑)와 신규IP가 계약을 논의 중이다. 롤루팝이라는 버츄얼 아이돌 IP 통해 키즈 KPOP 컨셉으로 유럽에서 관심이 많고 러시아는 롤루팝으로 이미 계약 완료하였다.

또한 러시아 롤루팝 외 기타 유럽 지역 및 IP로 계약 진행 중이며 유럽에서 1-2위 하는 대형 기업들과 계약 협상중인 것으로 파악된다.

여기에 신규 IP 출시/신규 플랫폼 런칭을 통해 미니특공대와 티니핑에 이은 성장을 이어갈 것으로 보여진다.

실제 22년 슈퍼다이노, 23년 메탈카드봇 등 신작 출시 스케줄이 있다.

이에 따라 22년상반기 기준 IP별 매출비중은 미니특공대 16%, 티니핑 68%, 롤루팝4%, 슈퍼다이노4%, 기타 8% 수준인 것으로 파악된다.

신사업인 키즈 종합 플랫폼은 '이모션캐슬' 런칭을 통해 온/오프라인 시장을 모두 공략할 것으로 기대된다.

그림6. 동사 IP별 활동 및 신규런칭 계획

	2022				2023				2024				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
 미니특공대 (한중 동시 방영)	시즌4 본편 및 재방송		시즌4 Part2 9월1일 첫 방영		시즌5 Part1				본편 및 재방송		시즌5 Part2		
 캐치티니핑 (한중 동시 방영)	시즌2 본편 및 재방송		시즌3 9월14일 첫 방영		본편 및 재방송 극장판		시즌4		본편 및 재방송		시즌5		
 슈퍼다이노 렉스팀 (한중 동시 방영)	시즌1 3월27일 첫 방영/SBS				시즌1 본편 및 재방송				시즌2				
 메탈카드봇					시즌1				시즌2				
 변신가족									시즌1		시즌2		
 롤루팝	애니메이션									시즌1			
	MV	시즌 구분 없음											

자료: SAMG엔터

III. 실적 전망

실적도 벨류에이션도 좋지만 오버행은 조심하자

실적

동사의 2023년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 95%, 293% 증가한 1,595억 원, 247억원이 전망된다. 이는 제품 매출의 본격화와 수익성 향상, 라이선스 수익의 증가에 따른 것으로 판단된다.

매출 증가는 중국법인 매출이 기존 가이드스(100억원)보다 3배 정도 더 나올 것이라 추정했고, 수익성은 MD유통의 직거래에 따른 개선으로 두자리수(15%추정)의 영업이익률이 기대된다

Valuation

현재 동사의 가치는 올해 예상 실적기준 PER 20배 수준이다. 경쟁사 대비 IP확장 성과 수익창출 능력이 상승하고 있고, 올해가 실적면에서 시총규모가 3배 가까이 차이나는 경쟁사 수준 이상으로 성장할 수 있다는 점을 감안하면 벨류에이션 할증도 가능하다 여겨진다. 여기에 올해가 순이익 기준 본격 턴어라운드의 첫해라는 점도 고려하였다.

오버행

12월 6일 상장하여 1개월 락업물량 (23%)이 풀렸지만 현재까지도 해소 중이다.

2월 6일에 2개월 락업물량 9%도 풀렸는데 2대주주 델타는 1개월 물량도 매도하지 않은 것으로 보여진다.

이 물량들을 어떻게 소화해 내느냐도 주가에 영향을 미칠 것으로 판단된다.

그림7. 매출액 추이 및 전망



자료: SAMG엔터 (22년 IR자료 기준)

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-