

COMPANY ANALYSIS

BUY

Stock Price

목표주가	6,300원
현재주가	3,405원
상승여력	85.0%

Stock Information

시가총액	1,563억원
발행주식수	4,518만주
유동주식비율	59.56%
52주 최고가	5,340원
52주 최저가	2,210원
외국인 지분율	3.29%
KOSPI	2,559.74
KOSDAQ	882.72

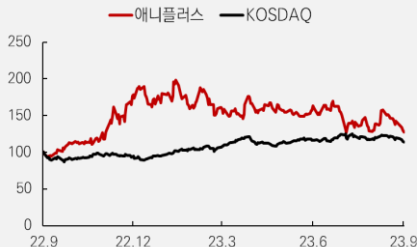
Valuation Wide

Multiple	2022	2023E	2024E
P/E	40.1	N/A	11.0
MKT P/E	40.1	11.8	10.9

Share Performance

주가상승률	1M	6M	12M
절대주가(원)	3.97	-16.95	38.70
상대주가(원)	4.64	-27.05	22.51

Price Trend



KUVIC Research N Team

멘토	35기 Mentor 최승우
메일	kuvic_korea@naver.com
팀장	38기 Senior 정혜원
팀원	39기 Senior 정상일

Who We Are



애니플러스 (310200)

내가 아직 만만하니?

Key Point

서브컬처 게임과 버튜버를 비롯한 서브컬처 IP 콜라보카페의 흥행으로 2022년 상품 사업부문 매출액 전년대비 300% 이상 증가하며 호실적을 거두었다. 흥행의 주역에는 '블루 아카이브'와 '홀로라이브'가 있었으며 올해부터는 '니지산지'와 '스텔라이브'도 서브컬처 IP의 흥행을 이끌 전망이다.

IP가 흥행할 때, 동사의 주가도 함께 상승했다. 2022년 7월 '홀로라이브' 콜라보카페, 2022년 12월 '블루 아카이브' 콜라보카페, 2023년 4월 '최애의 아이' 방영 등이 동사의 주가 상승 모멘텀으로 작용했다.

전시 사업부문은 최근 2년 간 평균 영업이익률 38%을 기록했다. 4Q23부터는 국내 전시장 수가 3개에서 4개로 확대됐으며, 올해는 일본에서도 성공적으로 전시 개최를 해내며 해외 라이선스 아웃 실적이 반영될 것으로 보인다. 따라서 고수익, 고성장이 기대되는 사업부문으로 동사의 안정적인 실적 확보에 중요한 역할을 수행할 것으로 전망된다.

2024E 매출액 1,793억원, 영업이익 379억원 전망

애니플러스 매출액은 2023E, 2024E 각각 371억원(YoY +26.4%), 456억원(YoY +23%), 라프텔의 매출액은 304억원(YoY +618.8%), 490억원(YoY +60.9%), 미디어엔아트의 매출액은 124억원(YoY +32.3%), 170억(36.5%)로 전망한다. 이밖에 플러스미디어, 애니맥스코리아, 로운컴퍼니, 위매드의 매출액까지 종합한 총 매출액은 1,316억(YoY +126.5%), 1,793억(YoY +36.2%), 영업이익은 234억원(YoY +143.8%), 379억원(YoY +62%)으로 전망한다.

투자 의견 'Buy', 목표주가 '6,300원'

상승여력 85%와 함께, 매수의견(Buy), 목표주가 6,300원을 제시한다. 동사는 크게 콘텐츠, 상품, 전시, 행사, 드라마로 사업부문이 나뉘어져 있으며 자회사를 통해 사업을 영위하고 있다는 점에서, 2024년 SOTP Valuation을 적용하여 자회사/사업 부문별로 정확한 가치평가를 진행하고자 하였다. 또한 전환사채를 모두 전환한 상황을 가정한 밸류에이션이다. 그럼에도 라프텔과 애니맥스코리아를 인수하며 다수의 IP를 확보하게 되어 국내 일본 애니메이션 유통 사업에서 독보적인 경쟁력을 갖고, 미디어엔아트를 통한 국내외 전시 확대로 안정적인 수익성을 확보하는 등 다방면에서 지속적인 실적성장이 전망되어 상승여력은 충분하다.

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	15.9	49	58.1	131.6	179.3
YoY (%)	-13.1	208.2	18.6	126.5	36.2
영업이익 (십억원)	-1	13	9.6	23.4	37.9
YoY (%)			-26.2	143.8	62
영업이익률 (%)	-6.3	26.5	16.5	17.2	20.6
당기순이익 (십억원)	-4	21.2	5.4	14.3	29.5
EPS (원)	-126	701	118	316	572
P/E (배)	N/A	7.42	45.45	N/A	11

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 6팀

CONTENTS

I. 산업분석	3
애니메이션 산업 개요	3
주요이슈	4
II. 기업분석	5
기업개요	5
콘텐츠 사업부문	5
상품 사업부문	7
기타(전시/행사/드라마) 사업부문	8
III. 투자 Point	9
서브컬처 메가트렌드	9
주가 상승의 모멘텀, IP의 흥행	12
전시로 안정적인 실적 확보	15
OTT 서비스의 확대	16
IV. 투자 Risk	18
비디오물 등급 규제 철폐	18
최근 진행한 M&A로 인한 주주부담 증가	18
불법 애니메이션 공유 사이트	19
V. Valuation	20
매출 추정 논리	20
비용 추정 논리	26
Valuation Method	26

I. 산업분석

1. 애니메이션 산업

(1) 산업 개요

애니메이션 산업은 지적 재산권(IP)을 활용하여 다양한 분야로의 미디어 믹스 전개가 가능하고 높은 확장성을 통해 막대한 부가가치를 창출하는 산업이다. 기존 애니메이션 산업은 서브컬처로서 대중들에게 다소 부정적인 이미지를 가지고 있었으나 최근 글로벌 OTT들의 투자 증가와 인기 IP의 등장을 바탕으로 대중문화로 나아가고 있다.

글로벌 애니메이션 시장 규모
2030년 5,800억달러 전망

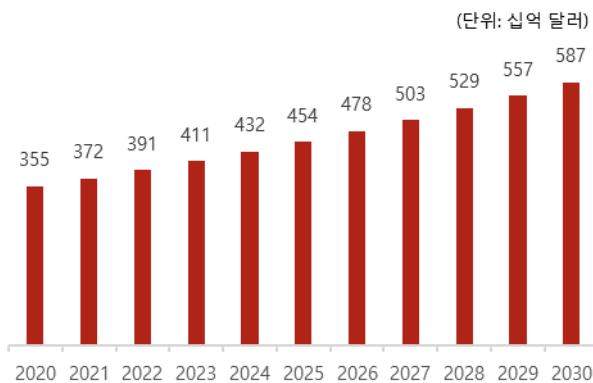
글로벌 애니메이션 시장규모는 OTT 플랫폼 사용자의 증가, 애니메이션 기술의 발전, 플랫폼 간 경쟁으로 인한 고품질 콘텐츠의 생산 등으로 인해 2021년 기준 약 3,700억 달러로 지난 5년간 연평균 10%의 성장률을 기록했으며 2030년에는 약 5,800억 달러까지 이를 것으로 전망되고 있다.

주요 시장으로는 일본, 미국, 중국 등이 있는데 글로벌 애니메이션 시장의 주요 수급처인 일본 애니메이션 시장은 지난 10년간 연평균 8.3%의 성장률을 기록해 해당 기간동안 2배 성장하였으며 시장규모는 2021년 기준 약 181억 달러에 이르고 있다. 또한 최근 동남아시아 시장 역시 빠르게 성장하고 있는데 대표적으로 인도네시아 애니메이션 산업의 경우 OTT 시장의 성장을 통해 코로나19 이후 연평균 26%의 성장률을 기록했다. 국내 애니메이션 시장규모는 2021년 기준 약 4.5억 달러로 코로나 이후 다시 성장세를 보이고 있다.

애니메이션은 기본적으로 하이 리스크 하이 리턴 사업으로 작품 흥행 시 많은 이익이 발생하지만 흥행에 실패할 경우 제작에 많은 자금이 필요하기에 막대한 손실뿐만 아니라 회사 자체가 흔들리기도 한다. 따라서 대부분의 일본 애니메이션의 경우 ‘제작위원회’ 시스템 안에서 제작된다.

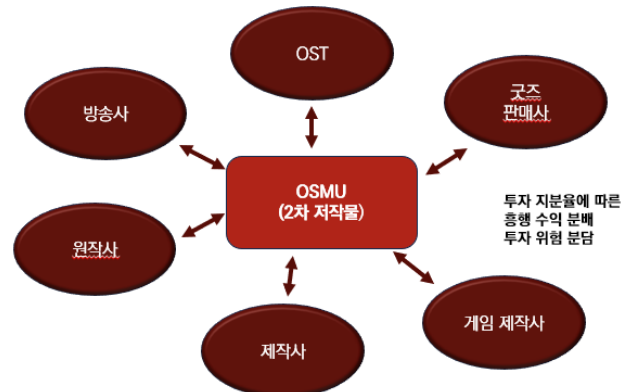
제작위원회는 애니메이션을 제작하는 하나의 특수목적법인 또는 컨소시엄의 개념으로 방송사, 제작사, 출판사, 광고대행사 등이 함께 모여 양질의 애니메이션을 만들고 만들어진 작품의 저작권은 제작위원회에 귀속되며 수익은 이해관계자들에게 투자 금액에 따라 분배되는 구조이다. 이를 통해 애니메이션 제작사는 자금조달을 보다 쉽게 할 수 있고 작품이 실패하더라도 발생할 수 있는 리스크를 분산할 수 있는 장점이 있다.

그림 1. 글로벌 애니메이션 시장 규모(2020~2030)



자료: Statista(2022), KUVIC 리서치 6팀

그림 2. 제작위원회 시스템



자료: 신한투자증권, KUVIC 리서치 6팀

(2) 주요 이슈

애니메이션은 영유아들을 위한 키즈 애니메이션과 청소년부터 성인을 대상으로 하는 유스 애니메이션으로 구분된다. 기존 애니메이션 시장의 경우 키즈 애니메이션이 주를 이루었으나 영유아의 수가 감소하기 시작한 일본에서부터 타겟 연령을 높은 유스 애니메이션이 제작되기 시작했다. 특히 일본 시장의 경우 성인용 콘텐츠 비중이 증가하여 2021년 기준 60%의 비중을 차지하였고 현재까지 그 비중을 유지하고 있다.

다양한 분야로의 믹스 전개가 용이한 특징을 바탕으로 타 산업과의 적극적인 콜라보가 이루어지고 미디어 플랫폼이 다변화되는 흐름 속에서 유스 애니메이션의 시장규모는 꾸준히 증가하였다. 유스 애니메이션의 소비자들은 본인이 선택한 콘텐츠에 대해 오랜 기간동안 애정을 보인다는 특징이 있고 소비에 있어 금전적인 영향을 덜 받기에 시장이 더욱 확대될 것으로 보인다.

서브컬처의 주역,
애니메이션 & 서브컬처 게임 &
버튜버

최근 서브컬처의 성장을 통해 일본 애니메이션 열풍이 국내 시장을 휩쓸고 있다. 영화진흥위원회에서 공개한 역대 대한민국 개봉 애니메이션 관객수 TOP 10에서 3월에 개봉한 ‘스즈메의 문단속’은 여전히 상영중임에도 불구하고 4위를 차지하였는데 국내 시장에서만 570억원의 누적매출액을 달성하였다. 마찬가지로 1월에 개봉해 여전히 상영중인 ‘더 퍼스트 슬램덩크’ 또한 7위를 기록하고 있고 누적매출액 약 500억원을 기록함으로써 다수의 23년 신작 일본 애니메이션이 대중적인 인기를 얻고 있음을 알 수 있다.

서브컬처의 다른 장르인 서브컬처 게임과 버튜버 산업 역시 글로벌적인 인기를 얻고 있다. 서브컬처 게임의 경우 개성 넘치는 캐릭터와 탄탄한 스토리텔링을 바탕으로 ‘블루 아카이브’ 등 다양한 게임들이 신규 유저의 유입을 증가시키고 있다. 글로벌 버튜버 시장 또한 2030년 17조원까지 성장할 것으로 전망되고 주류시장에 미국이 포함되기 시작한 것을 통해 서브컬처의 성장이 아시아에만 국한된 것이 아닌 전 세계적 트렌드임을 알 수 있다.

표 1. 역대 대한민국 개봉 애니메이션 관객 수 TOP 10

순위	작품명	관객수	한국개봉연도
1위	겨울왕국 2	13,750,668명	2019년
2위	겨울왕국	10,305,051명	2014년
3위	엘리멘탈	7,208,375명	2023년
4위	스즈메의 문단속	5,549,628명	2023년
5위	쿵푸팬더 2	5,064,796명	2011년
6위	인사이드 아웃	4,971,192명	2015년
7위	더 퍼스트 슬램덩크	4,749,624명	2023년
8위	주토피아	4,707,962명	2016년
9위	쿵푸팬더	4,654,266명	2008년
10위	쿵푸팬더 3	3,984,814명	2016년
11위	겨울왕국 2	13,750,668명	2019년

자료: 영화진흥위원회 영화관입장권통합전산망, KUVIC 리서치 6팀

이처럼 서브컬처가 글로벌적인 메가트렌드 움직임을 보임으로써 애니메이션 산업이 성장하고 있고 유스 애니메이션 시장이 확대되고 있는 상황은 국내 신작 유스 애니메이션 점유율 90%를 보유하고 있고 이를 바탕으로 다양한 상품화 사업을 전개하는 당사에게 좋은 기회라고 볼 수 있다.

II. 기업분석

기업개요

동사는 2009년 유스 애니메이션을 핵심 콘텐츠로 하는 'ANIPLUS'를 개국했다. 2020년 2월 7일 코스닥시장에 상장된 기업으로, 유스 애니메이션을 핵심 콘텐츠로 하는 'ANIPLUS' 방송사업을 시작으로 자회사 인수를 통해 OTT사업, 극장판 애니메이션 배급사업, 전시 이벤트 사업, 드라마 제작 사업 등 관련 사업 영역으로 다각화를 전개하고 있다.

2023년 반기 기준, 매출액은 437억이며 영업이익은 83억을 기록했다. 내수매출이 378억원, 수출매출이 58억원으로 내수 비중이 높은 편이다.

1. 콘텐츠

콘텐츠 매출은 IPTV와 인터넷을 통한 방송프로그램과 영화유통, 자체플랫폼을 통한 방송에서 발생하고 있다. 주요 상표로는 '애니플러스', 'ANIPLUS ASIA', 'K-PLUS', '라프텔'이 있다.

애니플러스는 2009년에 개국한 동사의 대표적인 유스 애니메이션 채널로, 꾸준히 커버리지를 확대하여 현재는 전국 IPTV, 디지털케이블 TV, 위성방송을 통해 전국 약 2,700만 가구에 송출되고 있다. 또한 온라인 자체 플랫폼에서도 시청이 가능하다.

ANIPLUS ASIA 채널은 동남아시아에 런칭한 채널로 2022년 12월 현재 동남아시아 7개 국가의 약 1,500만 가구에 송출되고 있다.

K-PLUS는 동사의 K-콘텐츠 사업을 담당하고 있으며, 동남아시아 7개 플랫폼에 제공되고 있다. Ultimate Korean Entertainment를 컨셉으로 하는 한국 콘텐츠 전문 프리미엄 유료채널로, 안정적인 차별화된 콘텐츠 확보를 위해 국내 드라마 제작투자를 통해 아시아지역 해외판권 확보 가능성을 높이고, 확보된 작품은 K-PLUS를 통해 독점 동시방영하거나, K-PLUS가 아직 송출되지 않은 국가의 경우에는 현지 방송국 등에 방영권을 판매하여 추가적인 해외판권 유통매출을 창출하고 있다.

2022년 11월에는 국내 유일의 독자 OTT플랫폼이자 애니메이션 전문 OTT 서비스 업체인 (주)라프텔을 인수했다. 동사는 국내 일본 유스애니메이션 유통시장의 선두주자가 되었으며, 약 280만명에 달하는 국내 불법 애니메이션 스트리밍 시장의 사용자를 흡수하는 전략으로 시장 지배력을 더욱 강화할 예정이다. 이어서, 2023년에는 2023년 4월 업계 2위 경쟁사인 애니맥스브로드캐스팅 코리아(유)를 인수함에 따라 연결기준 국내 커버리지는 더욱 확대될 예정이다.

TV 애니메이션의 VOD 유통 사업의 경우, 당사는 TV방송 후 익일에 IPTV 3사, 케이블TV VOD, 주요 인터넷/모바일 VOD서비스 업체에 프로그램을 공급하여 VOD 수익을 극대화하고 있으며, 글로벌 OTT 플랫폼인 Netflix에도 VOD 프로그램 공급을 지속하여 당사의 안정적인 수익을 창출하

고 있다. 또한 동남아시아 시장에서는 각국의 특성 및 미디어 환경의 발전에 발맞추어 서비스를 제공하고, Netflix, 디즈니플러스, HOOQ를 비롯한 동남아시아 광역 플랫폼과 bilibili, iQIYI, 텐센트 등의 중국계 OTT 플랫폼 VOD 유통을 통해 매출을 확대하고 있다.

극장판 애니메이션 개봉 사업의 경우, 2015년부터 꾸준히 극장판 애니메이션을 수입, 개봉해 오면서 차별화된 마케팅 전략을 통해 관객의 반복 관람을 유도하는 등 수익을 확대하고 있다. 작가주의 상업 애니메이션의 수입, 개봉에도 진출하여 지난 수년간 쌓은 경험과 노하우를 바탕으로, 사업 영역의 확대를 진행했다.

그림 3. 2023년 8월 31일 극장 개봉작 '청춘 돼지는 외출하는 여동생의 꿈을 꾸지 않는다' 포스터



자료: 메가박스

유스 애니메이션 팬층 중심 사업다각화 & 효율적인 프로모션

동사는 'High Age Target'이라는 명확한 방향성을 가지고 사업을 영위해 오면서 국내 애니메이션 매니아 팬층에게 확실한 브랜드 인지도와 신뢰를 쌓아 왔기 때문에, 관련 사업으로의 다각화, 신규 IP 홍보 등에서 효율적인 프로모션을 전개할 수 있는 팬 기반을 보유하고 있다. 유스 애니메이션을 핵심 콘텐츠로 내세우고 있는 콘텐츠 기업은 한국 및 동남아시아 시장에서 당사가 유일하며 이런 높은 고객 충성도는 주요한 경쟁우위 요소이다.

OSMU 사업으로 부가가치 창출

매니아 중심의 콘텐츠 시장에서의 OSMU를 통해 부가가치 창출을 극대화하고 있으며, 관련 사업의 조기 진출을 통해 경쟁력을 확보할 것으로 예상된다. 동사는 애니메이션 주요 산업 영역에서 파생되는 모든 분야의 사업화를 진행하고 있으며, 시장도 본격적인 성장이 가시화될 것이다. 이에 따라 2023년 반기 기준, 콘텐츠 사업부문의 매출액은 258억에 달하며 반기 매출액의 약 59%를 차지했다.

OSMU

원 소스 멀티 유즈 (One Source Multi Use): 하나의 소재를 영화, 게임, 캐릭터, 상품(MD), 애니메이션 등 서로 다른 장르에 적용해 파급효과를 노리는 마케팅 전략

2. 상품

일본 내수 애니메이션의 산업에서 상품과 관련 매출이 차지하는 비중이 약 49%를 차지하고 있으며, 상품은 산업 내에서 중요한 수익원 중 하나이다.

동사는 2013년부터 당사 온라인 사이트를 통해 애니메이션 관련 상품을 정식 수입, 판매하는 것을 시작으로 상품화 사업을 시작했다.

버튜버 & 서브컬처 게임 IP
콜라보카페 대흥행

2017년 서울 마포구 합정동에 '애니플러스 서울1호점' 신설을 시작으로, 2021년 7월에 대전점, 동년 8월에 광주점, 동년 10월에 부산점을 런칭하여 본격적인 상품화 사업을 전개, 상품화 사업의 매출은 큰 폭으로 증가하고 있다. 특히 2022년 하반기에 버츄얼 유튜버 IP(hololive)와 게임 IP(블루아카이브) 콜라보카페가 큰 성공을 거두며 상품부문 매출이 크게 상승했다. 동사는 애니메이션 외의 다른 서브컬처IP를 통해서도 뛰어난 성과를 선보이며 남다른 경쟁력을 증명했으며, 이에 따라 2021년 별도기준 32억원이었던 상품매출이 2022년에 92억원으로 약 3배 가까이 성장했다.

그림 4. 2022년 '블루아카이브' 콜라보 카페 프로모션



자료: 애니플러스 공식 홈페이지

동사는 2022년 8월에 굿즈산업 영역에서 독보적인 경쟁력을 지닌 (주)로운컴퍼니씨앤씨를 인수했다. 국내외 우수 협력사들의 IP 관련 상품을 기획, 생산, 유통하고 있어서, 향후 IP를 활용한 유·무형을망라한 상품화 사업 전개에 더욱 가속도를 낼 수 있을 것으로 기대된다.

2023년 반기 기준, 상품 사업부문의 매출액은 110억원에 달하며 반기 매출액의 약 25%를 차지했다.

3. 기타(전시 / 행사 / 드라마)

그 밖에도, 동사는 전시, 행사, 드라마 등의 사업을 영위하고 있다. 2023년 반기 기준, 기타 사업 부문의 매출액은 68억원에 달하며 반기 매출액의 약 15%를 차지했다.

MZ세대 공략 미디어 아트 전시관
'그라운드 시소'

전시 사업의 경우, 전시 IP 라이선싱 복합문화공간인 '그라운드시소'에서 미디어 아트 전시 관련 사업을 영위하고 있다. 초기 고희, 클림트와 같은 대형작가의 작품을 재해석하여 미디어아트의 대중화를 이끌었고 그 결과 중국, 대만 등 해외에 라이선스를 수출하는 등 글로벌 진출을 전개했다. 후발 경쟁사의 도전에 맞서 '이상한 나라의 앨리스', '빨강머리 앤', '유미의 세포들'와 같은 비(非) 회화 명작을 전시 콘텐츠화 하는 등 차별화된 경쟁력을 확보했다. 비회화 작품의 경우에는 당사의 전략적인 기획을 바탕으로 일러스트 작가, 작곡가 및 영상 제작자 등 해당 분야 전문가와 협업하여 동사만의 독창적인 IP를 생산했다. 인터파크의 통계에 따르면 2021년 '요시고사진전 : 따뜻한 휴일의 기록'은 2021년 전시/행사 부문에서 11.4%의 점유율로 압도적인 1위를 달성하며 매출 상승에 큰 기여했다. 이 과정에서 동사는 가성비(價性比)보다 가심비(價心比)에 주목하는 소비 트렌드에 부응하여 창작 전시 IP에 근거한 굿즈(Goods)를 제작, 판매하여 매출을 더욱 확대했다.

가격 대비 마음의 만족,
가심비 굿즈

그림 5. 2021년 '요시고 사진전'



자료: 그라운드 시소 공식 유튜브

오타쿠 총집합! AGF

행사 사업의 경우, 일본 애니메이션 협회의 'Anime Industry Report 2020'의 자료에 따르면 2019년 일본의 애니메이션 관련 라이브 엔터테인먼트 시장은 2019년에 약 844억엔으로 전년대비 9% 성장했으며 국내 역시 관련 산업이 꾸준히 성장하고 있다. 동사는 2018년 및 2019년 2회에 걸쳐 Anime X Game Festival(이하 AGF)라는 이름으로 유스 애니메이션 및 게임에 특화된 종합 이벤트를 성공적으로 개최했다. 위드코로나(단계적 일상회복)가 시행되며 12월에 3년만의 AGF 2022를 개최하였으며, 48,000명이라는 역대 최대 관객과 실적을 기록했다.

2021년의 화제작,
'옷소매 붉은 끝동'

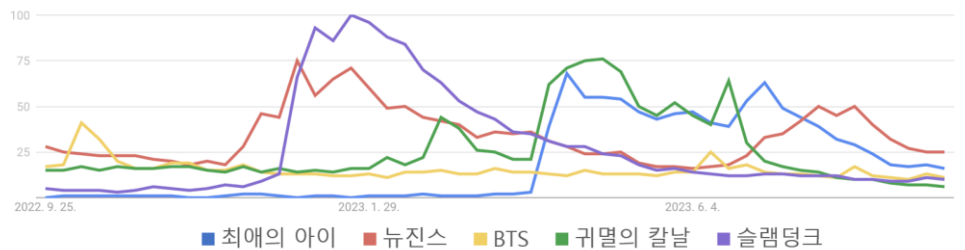
드라마 사업의 경우, 2020년 2월 드라마 제작사인 (주)위매드의 지분 전부를 인수하여 국내 및 글로벌 시장 진입을 목표로 본격적인 드라마 제작 및 유통 사업 전개를 진행하여 2021년 기준 약 160억원의 매출이 발생했다. 주요 작품으로는 2021년 2월 OTT 서비스 업체 wavve의 투자를 받아 방영된 '러브씬넘버#'과 2021년 11월 방영하여 큰 성공을 거둔 MBC 금토 사극 드라마 '옷소매 붉은 끝동'이 있다. 이미 2014년부터 동남아시아에서 K-PLUS 채널을 통해 드라마를 포함한 K-콘텐츠방송 및 콘텐츠 유통 사업을 진행해온 동사는 (주)위매드를 통해 기획 단계에서부터 모든 제작물 및 음원 및 2차 저작권 등 부가사업 전반을 아우르는 글로벌 사업화를 준비하고 있다.

III. 투자 Point

1. 서브컬처 메가트렌드

최근 서브컬처 게임과 버츄얼 유튜버를 중심으로 서브컬처 메가트렌드가 확대되고 있다. 과거 서브컬처 장르는 소수의 ‘오타쿠’ 사이에서만 즐기던 장르였으나, IP의 확장 및 콜라보 진행으로 대중적 인지도가 높아지고 있다. 아래 그림에서도 볼 수 있듯이 최애의 아이, 귀멸의 칼날, 슬램덩크와 같은 애니메이션의 구글트렌드 수치가 뉴진스, BTS와 같은 글로벌 아이돌들의 트렌드보다 높을 때가 빈번하게 발생하는 것을 알 수 있다.

그림 6. 최근 1년 간 구글트렌드 수치(2022-09-25 ~ 2023-09-21)



자료: KUVIC 리서치 6팀

서브컬처 게임
:원신, 승리의 여신:니케,
블루아카이브

글로벌 대표 서브컬처 게임에는 중국의 게임 개발사인 ‘호요버스’가 2020년에 출시한 ‘원신’이 있다. ‘원신’은 중국 게임 최초로 전세계 150여 개국에 동시 출시되며 출시 나올 만에 글로벌 1,500만 다운로드를 기록하는 등 전세계 게임 이용자들에게 인기를 끌었다. 또한 2023년 1월 기준 국내 MAU 55.3만에 달하여 해당 기간 국내 서브컬처 게임 MAU 1위를 달성했다. 2위인 ‘시프트업’의 ‘승리의 여신:니케’와 2배 이상 차이가 나는 압도적인 MAU를 보여주며 높은 인기를 자랑했다. 국내 대표 서브컬처 게임으로는 2021년 출시된 ‘넥슨 게임즈’의 ‘블루 아카이브’가 있다. ‘블루 아카이브’는 공식 아트북을 출시해 일본 아마존 도서부문 베스트셀러 1위에 등극하거나, 일본에서 TV 애니메이션으로 제작 발표가 되는 등 적극적인 IP 확장을 진행하고 있다. 또 다른 국내 서브컬처 게임인 ‘시프트업’의 ‘승리의 여신:니케’는 2022년 11월 출시 당시 한국 게임으로는 이례적으로 일본 구글 플레이스토어와 애플 앱스토어에서 최고 매출 순위 1위에 올랐다.

표 2. 국내 서브컬처 게임 월간 활성 이용자수

제작사	게임명	2023-01 MAU (단위: 만)
호요버스(중국)	원신	55.3
시프트업(한국)	승리의 여신 : 니케	26.9
세가(일본)	프로젝트 세카이 컬러풀 스테이지	24.9
사이게임즈(일본)	우마무스메 프리더 타비	22.7
넥슨게임즈(한국)	블루 아카이브	22.6
해피 엘리먼츠(일본)	앙상블 스타즈	21.3
아이스노 게임즈(중국)	무기미도	17.5
신본 네트워크(중국)	뉴럴 클라우드	16.9

자료: 모바일 인덱스, 전자신문, KUVIC 리서치 6팀

2022년 국내 매출 Top 10 게임 중 30%가 서브컬처

올해 지스타 컨셉도 서브컬처

삼정KPMG의 ‘2023년 게임산업 10대 트렌드 보고서’에 따르면 향후 서브컬처 게임은 단단한 팬층을 기반으로 IP 확장성을 강화하고 성장세를 이어 나갈 전망이다. 2022년 말 기준 국내 매출 상위 10위권 게임 내 서브컬처 장르가 30%를 차지하며 역대 최대치를 기록했다. 작년부터 ‘마이너’에서 ‘메이저’로 떠오르며 화제가 되었고, 대규모 국제게임전시회인 ‘지스타 2023’도 올해 컨셉을 서브컬처 게임을 중심으로 이루어질 예정인만큼 지속적인 시장규모의 확대가 기대된다.

버추얼 유튜버 : 애니컬러, 홀로라이브

글로벌 버추얼 유튜버에는 일본 버추얼 유튜버 기업인 ‘애니컬러’가 있으며 애니컬러는 2022년 6월 8일, 버추얼 유튜버 전문 기업 중 최초로 도쿄 증권거래소에 상장되었으며 버추얼 라이브 그룹 ‘니지산지’를 보유하고 있다. 애니컬러는 FY1Q24(2023-07~09) 매출액 89억엔, 영업이익 40억엔을 기록하며 사상 최대 실적을 기록했다. 또한 버튜버도 2019년 말 72명에서 2023년 상반기 156명으로 늘었으며, 버튜버 1명당 매출액도 2019년 1,600만엔에서 2023년에는 1.76억엔으로 증가했다. 애니컬러에 이어, ‘홀로라이브’ 운영사 ‘커버’도 올해 3월 도쿄 증권거래소에 상장하며 일본을 중심으로 한 버튜버 시장의 점진적인 성장을 엿볼 수 있었다.

버추얼 유튜버 : 이세돌, 플레이브, 스텔라이브

글로벌 버튜버 인기 트렌드에 따라, 우리나라에서도 ‘이세계 아이돌(이세돌)’, ‘플레이브’, ‘스텔라이브’를 비롯한 버추얼 아이돌이 인기를 끌고 있다. 이세돌이 8월 18일 공개한 3집 싱글 앨범 ‘KIDDING’은 미국을 제외한 전세계 스트리밍 700만회를 기록하며 9월 1주차(8월 27일~9월 2일) 글로벌차트 167위, K팝 부문 3위를 달성했다. 플레이브는 이번 9월 12일 서울 강남구에 팝업스토어를 열었으며, 실제로 오픈 첫날 밤샘 오픈런에 이어 1000여명 가까운 팬들이 새벽부터 장사진을 이루면서 플레이브를 향한 뜨거운 관심을 입증했다.

글로벌 버튜버 시장 2028년까지 35.55% CAGR로 성장

QY Research에 따르면, 글로벌 버튜버 시장 규모는 2021년 16억 3,900만 달러, 2028년 174억 달러에 이를 것으로 예측되며, 2022년과 2028년 사이 35.55%의 CAGR로 성장할 것으로 예측된다.

그림 서브컬처 게임 그리고 버튜버의 성장이 왜 동사의 성장으로 이어질까?

아래 차트를 통해 일본의 대표 버튜버 기업 애니컬러의 매출비중에서 커머스(MD) 매출이 47%를 차지하는 것을 확인할 수 있다. 이는 로우컴퍼니를 통해 버튜버 MD상품을 제작하고 MD 상품을 판매할 수 있는 애니플러스샵을 갖춘 동사에게는 훌륭한 매출 성장의 기회가 될 수 있다.

그림 7. 애니컬러 22년 매출구성 - 커머스 47%, 슈퍼챗 21%

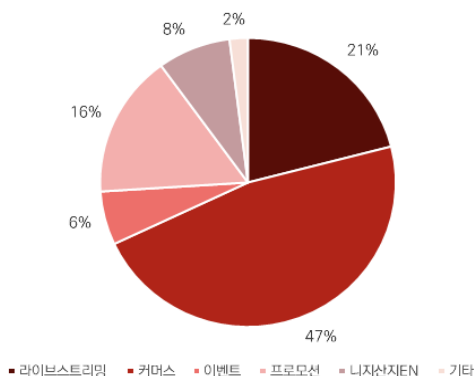
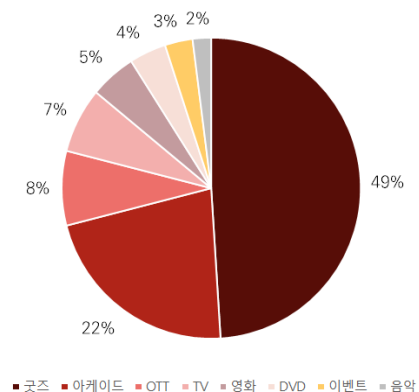


그림 8. 일본 애니메이션 내수매출 비중



자료: 하나증권, KUVIC 리서치 6팀

자료: AJA, 하나증권, KUVIC 리서치 6팀

2022 콜라보카페 라인업
: 홀로라이브, 우마무스메,
블루 아카이브

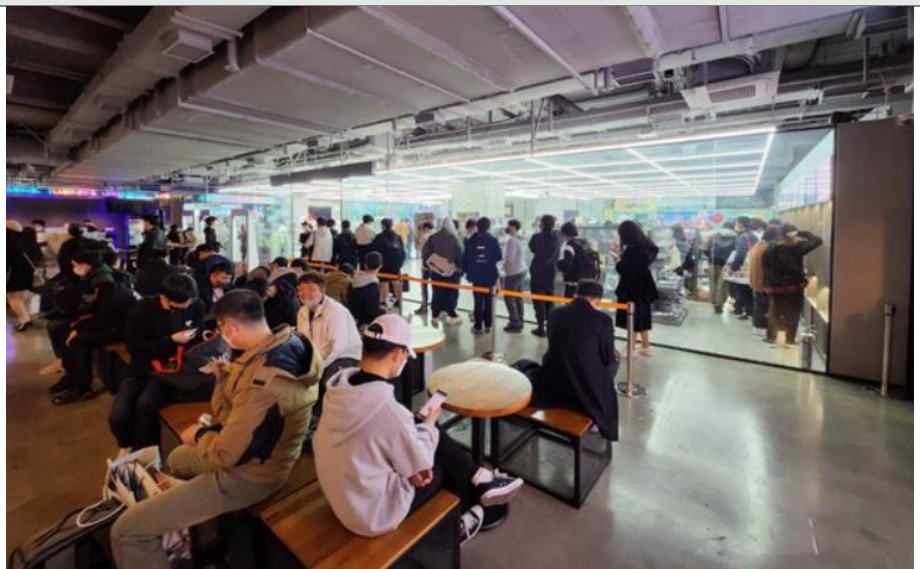
동사는 서울, 부산, 대전, 광주 총 4곳에 위치한 오프라인 애니플러스샵에서 2022년 ‘홀로라이브(2Q)’, ‘우마무스메 프리더 티비(3Q)’, ‘블루 아카이브(4Q)’ 등과 콜라보카페를 진행하고 굿즈를 판매하며 대흥행하는 쾌거를 이루었다. ‘블루 아카이브’ 콜라보카페의 경우, 방문객 후기에 따르면 새벽이나 이른 아침부터 오픈런이 이어졌다는 것을 알 수 있었다. 이에 따라 2022년 개별 기준 상품 사업부문 매출액이 전년 대비 300% 이상 (2021년 3,182백만원 → 2022년 9,265백만원) 증가했다.

2023 콜라보카페 라인업
: 홀로라이브, 승리의 여신:니케,
스텔라이브

올해에는 ‘홀로라이브(2Q, 3Q)’, ‘승리의 여신:니케(2Q)’ 등과 콜라보카페를 진행하며 꾸준히 실적이 상승했다. (1Q23: 1,973,000,000원 → 2Q23: 3,419,000,000원) 하반기에는 2023-09-12까지 애니플러스 온라인샵에서 글로벌 메이저 버튜버인 애니컬러의 ‘니자산지’ 굿즈 예약판매를 진행하며, 앞으로도 활발히 콜라보를 진행할 가능성을 보였다. 이어서 2023-09-21부터는 전국 오프라인 애니플러스샵에서 올해 1월 데뷔한 버츄얼 아이돌 그룹 ‘스텔라이브’의 콜라보카페가 4주간 진행될 예정이다.

올해에만 34여개의 서브컬처 게임이 출시예정이고, 작년에 출시예정이었던 32개 중 출시가 늦어진 게임도 있다는 점을 고려하면, 매년 출시되는 서브컬처 게임 수가 증가하여 콜라보 기회도 증가할 것으로 생각한다. 또한 매년 버튜버와 콜라보도 증가하고 있어 타 버튜버와 콜라보 기회도 함께 증가할 것이다. 이와 같이 서브컬처 게임과 버튜버를 비롯한 서브컬처 시장의 확대는 서브컬처 IP와 활발한 콜라보를 진행하는 동사의 상품 사업부문 실적성장을 견인할 것으로 기대한다.

그림 9. 2022년 ‘블루아카이브’ 콜라보카페 (부산)



자료: 게임톡

2. 주가 상승의 모멘텀, IP의 흥행

참고사항

8월 중순 주가 하락은 실적의 컨센서스 하회에 의한 것

그림 10. 2022-12-28 주가 트리거



자료: KRX

(1) 2022-07 주가 트리거

2022-07: 홀로라이브 콜라보카페

2022-07-14

애니플러스샵 공식 트위터 계정에서 ‘홀로라이브’ 콜라보 카페 개최가 발표되었을 때, 2,935원이던 주가가 3,265원까지 주가가 지속적인 상승세를 보였다. 이를 통해 **버츄얼 유튜버** 콜라보가 동사의 주가 상승 모멘텀으로 작용했음을 알 수 있다.

‘홀로라이브’를 시작으로, 올해 2023-06-01과 2023-08-17에 일본의 유명 버츄얼 유튜버 소속사 ‘커버 주식회사’의 버츄얼 아이돌 ‘홀로라이브’의 콜라보카페 개최, 2023-09에는 일본의 유명 버츄얼 유튜버 소속사 ‘애니컬러’의 버츄얼 아이돌 ‘니지산지’의 상품의 예약판매를 진행했다. 2023-09-21부터는 전국 4개의 점포에서 우리나라의 버츄얼 유튜버 그룹 ‘스텔라이브’의 콜라보 카페가 4주간 진행될 예정이다. 2021년까지만 해도 애니메이션 IP가 콜라보의 주역이었으나, 작년부터 버츄얼 유튜버와 활발히 콜라보를 하는 것으로 보아 앞으로도 다채로운 버츄얼 아이돌 IP와 콜라보를 진행할 것으로 보인다.

그림 11. 애니플러스샵 공식 트위터 ‘홀로라이브’ 콜라보 카페 안내



애니플러스샵
@ANIPLUS_SHOP

...

한국 최초 개최!

#holoMyth x ANIPLUS 콜라보 카페!

holoMyth 콜라보 카페만의 특별한 메뉴와 굿즈를 기대해주세요!

서울, 부산 : 7월 21일부터 개시

대전, 광주 : 8월 중 개시 예정

#모리칼리오페 #타카나시키아라 #니노마에이나니스 #가우르구라 #왓슨 아멜리아 #홀로라이브EN

자료: 애니플러스샵 공식 트위터

2022-11~12
: 블루 아카이브, 우마무스메
+@ 스파이패밀리

(2) 2022-11~12 주가 트리거

동사는 2022-11-10 ~ 2022-12-25까지 약 6주간 진행되었던 넥슨의 ‘블루 아카이브’의 대흥행의 여파로, 2022-11부터 상승세를 보이다 2022-12-28 주가가 4,835원까지 상승했다. 이에 따라, ‘블루 아카이브’를 비롯한 **서브컬처 게임**과 **콜라보카페** 개최는 동사의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다. 동사는 이후에도 ‘우마무스메 프리더 티베(2022-10-27~2022-11-27)’, ‘양상블 스타즈!!(2023-01-05 ~ 2023-02-05)’, ‘승리의 여신: 니케(2023-06-29 ~ 2023-08-06)’를 비롯한 서브컬처 게임과 활발한 콜라보카페를 진행하며 애니메이션 덕후에 이어 게임덕후까지 끌어 모으고 있다.

부가적으로, 해당 분기 2022년의 화제작 ‘스파이패밀리 파트2’ 방영이 시작되었고, 콜라보카페도 같은 분기에 진행(2022-12-01 ~2023-01-29)되었다는 점에서, **흥행 애니메이션 IP**의 방영과 콜라보카페 개최도 주가 상승에 영향을 미쳤다.

(3) 2023-01~02 주가 트리거

콜라보카페 흥행, 2022년 라프텔 인수, 약 3년만의 AGF 재개 및 역대 최대 규모 등의 이유로 2023-03 사업보고서 발표를 앞두고 호실적 기대감에 주가 상승한 케이스이다.

(4) 2023-04 주가 트리거

2023-04
: 최애의 아이 첫 방영

2023년 2분기의 화제작 ‘최애의 아이’ 첫 방영(2023-04-13) 당시, 전날 3,725원이었던 주가는 첫 방영일 3,855원부터 상승하기 시작하여 2023-04-17 4,495원까지 상승했다. 이후 하락하다 일주일 텀으로 ‘최애의 아이’가 방영할 때마다 단기적으로 상승하는 추세를 보였다. 1화가 90분의 러닝타임으로 편성되고 충격적인 내용으로 강한 임팩트가 있었다는 점에서, **시청자에게 강한 임팩트를 줄 수 있는 애니메이션 IP**가 등장했을 때 주가 상승 모멘텀이 있다고 볼 수 있다.

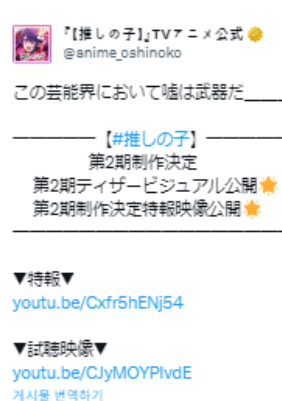
2023-06-28 ‘최애의 아이 2기’ 공개 확정이 발표되었고, 유튜브에서 1,000만이 넘는 조회수와 트위터에서 1,251만의 조회수, 16만의 하트를 기록하며 대중들의 뜨거운 관심을 받았다.

그림 12. ‘최애의 아이’ 공식 유튜브 채널(2기 예고 영상)



자료: 최애의 아이 공식 유튜브

그림 13. ‘최애의 아이’ 공식 트위터(2기 공개 안내)



자료: 최애의 아이 공식 트위터



참고사항
애니메이션 시리즈에 따라 IP
보유사 다를 수도 있음

한국콘텐츠진흥원에서 발표한 ‘2022 애니메이션 산업백서’의 ‘2021 인기 애니메이션 시리즈(일본 기준)’에 따라, 동사는 ‘귀멸의 칼날’(애니맥스 인수), ‘주술회전(1기)’, ‘도쿄 리벤저스(1기)’, ‘진격의 거인’, ‘전생했더니 슬라임이었던 건에 대하여’, ‘킹덤’ IP를 보유하고 있다. 일본에서도 흥행한 주요 IP를 확보하고 있어, 추후 해당 IP의 후속작 방영 시, 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것이다.

표 3. 2021 인기 애니메이션 시리즈

순위	제목	시청자 수 (만 명)
1	귀멸의 칼날	5,401
2	주술회전	4,795
3	도쿄 리벤저스	3,128
4	진격의 거인	2,705
5	명탐정 코난	2,473
6	전생했더니 슬라임이었던 건에 대하여	2,224
7	나의 히어로 아카데미아	1,907
8	에반게리온	1,797
9	원피스	1,692
10	킹덤	1,593

자료: 2022 애니메이션 산업백서, KUVIC 리서치 6팀

IP 전망
라프텔 400 + 애니맥스 600
= 90% 가량의 IP 확보 가능

동사는 라프텔과 애니맥스코리아의 인수로 각각 400개, 600개의 IP를 추가적으로 확보했으며, 일본 제작위원회로부터 약 90%가량의 IP를 독점적으로 확보할 수 있게 되었다. 따라서 흥행 IP를 확보할 가능성도 확률적으로 더욱 높아져, 국내 일본 애니메이션 유통 사업에 있어서 독보적인 경쟁력을 가질 수 있을 것이라고 전망한다.

3. 전시로 안정적인 실적 확보

최근 2년 간 평균 영업이익률 38%

동사는 자회사인 미디어앤아트를 통해 서울의 주요 중심지인 성수, 서촌, 명동에 전시 스페이스 ‘그라운드 시소’를 개관하여, ‘요시고 사진전(2021)’, ‘우연히 웨스 앤더슨(2021)’ 등의 전시를 진행했다. 특히 ‘요시고 사진전’의 경우에는, 2021년 인터파크 통계에 따라 전시/행사 부문에서 압도적인 1위를 달성하였고 20회 이상의 대형 전시를 개최하면서 국내외 누적 유료 관객 250만 명을 동원하여 매출 상승에 크게 기여했다. 전시 사업부문은 하단의 표와 같이 코로나19 확산세가 주춤해진 이후 최근 2년 간 평균 38%의 영업이익률을 기록하고 있어 동사의 안정적인 실적을 다지는데 기여하고 있다.

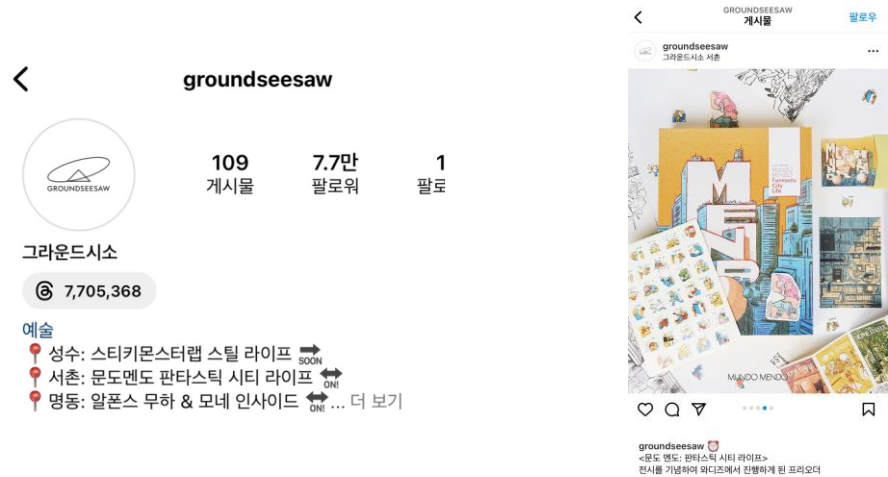
표 4. 최근 2개년 영업이익률 (단위: %)

3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
37.0	48.0	50.0	34.0	26.3	37.4	35.6	37.7

자료: KUVIC 리서치 6팀

국내 전시 기획은 통상 소규모로 기획되나 미디어앤아트는 기획, 제작, 마케팅, 운영, 디자인 인력을 자체적으로 보유하여 연간 1~2회의 독창적인 전시를 대규모로 전시해 SNS 등에서 큰 인기(2023-09-19 팔로워 8만명)를 끌고 있다. 코로나 이후 디지털공연전시 시장은 인스타그램, 틱톡 등의 소셜미디어, 트위치 등 라이브 스트리밍 플랫폼과 연계해 성장했다는 점을 고려하면, SNS 친화적인 미디어앤아트의 전시는 MZ세대를 중심으로 지속적인 인기를 얻을 것으로 기대된다.

그림 14. 그라운드 시소 공식 인스타그램 그림 15. '문도 멘도:판타스틱 시티 라이프' 프리오더 굿즈(스티커,컬러링북)



자료: 그라운드 시소 공식 인스타그램

자료: 그라운드 시소 공식 인스타그램

동사는 20건의 2차 저작물(전시 콘텐츠)의 저작권을 확보하고 있어, 이를 바탕으로 2015년부터 이미 중국, 홍콩 등에 라이선스 아웃을 진행하고 있다. 2023년에 일본 도쿄에서 개최된 ‘우연히 웨스 앤더슨(AWA)’ 전시의 경우, 50일동안 8만 명의 방문객을 모집했고 인스타그램에 AWA 전시를 해시태그하여 업로드된 게시물이 17,000개를 넘기며 성공적으로 진행되었다. 성공적인 도쿄 전시회의 영향으로 올해 하반기에 도쿄, 후쿠오카에서 각각 1회의 전시회를 추가적으로 진행하기로 함에 따라 동사의 매출이 증가할 전망이다. 동사의 IP를 통해 1회의 전시회가 추가적으로 진행될 때마다 약 2억원의 라이선스아웃 매출이 발생한다. 이러한 라이선스아웃으로 진행된 전시회에서 발생한 매출순이익은 당기순이익으로 그대로 직결된다.

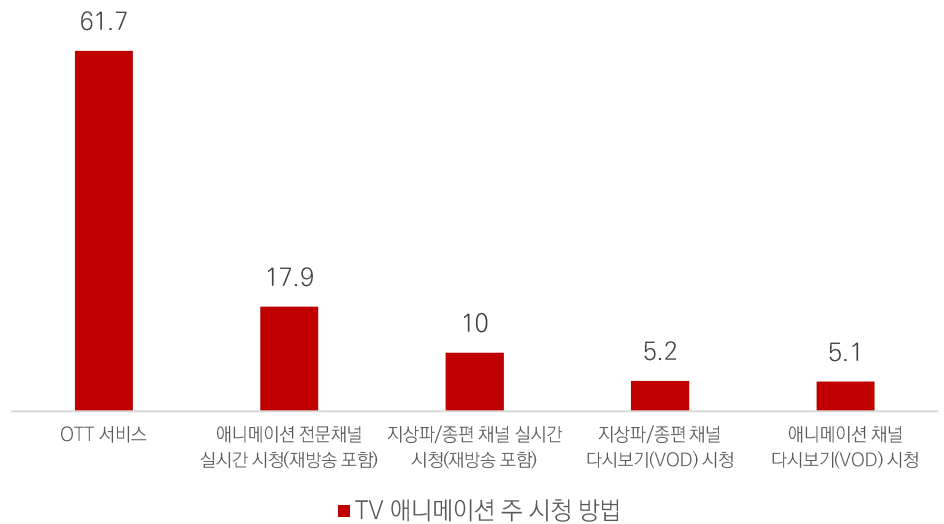
4Q23 그라운드 시소 센터별점
오픈 확정!

2023년 하반기에는 그랜드센트럴(서울역) 빌딩 내 그라운드 시소 추가 지점 오픈을 확정했으며, 이후로도 싱가포르를 비롯한 해외지점 확장을 계획하고 있다. 싱가포르 지점이 추가된다면 해외 전시매출로만 10억에 가까운 매출액을 달성할 수 있다. 추가로, 미디어엔아트는 연내 시리즈A 투자를 받는 중으로 안정적인 자금 조달이 이루어지고 있고 프리밸류 1,000억을 목표로 하고 있어 국내외에서 활발한 전시 개최를 바탕으로 앞으로도 전시 사업부문의 꾸준한 실적성장이 기대된다.

4. OTT 서비스의 확대

OTT업체가 등장하고 코로나라는 변곡점을 지나면서 애니메이션, 드라마와 같은 미디어 콘텐츠를 시청하는 환경과 소비 형태가 변화했다. 정보통신정책연구원의 보고서에 따르면 OTT이용률은 2019년 41.0%에 불과했지만 2021년 81.7%까지 증가한 것을 보면 평소 TV에서 OTT로 사람들의 선호도가 옮겨가고 있는 것을 확인할 수 있다.

그림 16. TV 애니메이션 주 시청 방법 (Base: 최근 1년 애니메이션 시청 시 'TV모니터' 이용자, 단위 %)



자료: 한국콘텐츠진흥원, KUVIC 리서치 6팀

위 그림에서도 볼 수 있듯이, 현재 애니메이션의 주 시청 방법은 OTT 서비스가 된 것은 명확하다. 또한 한국콘텐츠진흥원에 따르면 OTT 서비스를 이용해 애니메이션을 시청한 경험은 83.1%로 나타나고 있을 정도로 OTT 이용률은 높은 편이다. 그에 따라 OTT 업체들은 애니메이션 콘텐츠 확보가 중요해졌고 이는 배급권의 가격 인상을 견인하게 되었다.

이러한 OTT 업계의 행보는 애니메이션 업계의 인식에 변화를 가져왔다. 기존 애니메이션 채널 또는 IPTV를 통해 배급하는 방식이 아닌 OTT 플랫폼을 통해 애니메이션을 배급하는 것이 투자 대비 수익률 측면에서 더 나은 방법이라는 것이다. 그에 따라 동사와 같은 IP 유통업체는 OTT를 중심으로 사업을 영위해 나가기 시작했다.

이러한 수혜는 Toei사와 같은 일본 애니메이션 제작사들의 해외판권 매출액에서 드러난다. OTT 업체들의 일본 애니메이션에 대한 관심이 증가함에 따라 IP 계약 가격 상승으로 인한 P 상승이 나타나고 있으며 넷플릭스, 라프텔, iQIYI(아이치이) 등과 고객사들로 인해 Q 상승이 드러나고 있다. 이에 따라 관련 사업을 영위하는 당사에게도 그에 발맞춰 이익상승이 드러날 것으로 전망된다.

유튜브로 K-POP 확산,
OTT로 일본 애니메이션 확산

넷플릭스는 우리에게 주류 문화를 전파하는 플랫폼이었다. 평소 서브컬처로 불리던 일본 애니메이션들이 넷플릭스에서 방영되기 시작하며 평소 애니메이션을 보지 않던 ‘머글’들에게도 자연스럽게 침투되기 시작했다. 이는 마치 미국에서 유튜브를 통해 K-POP이라는 문화가 퍼졌듯이 대한민국, 동남아 시장을 포함해 전 세계에서 넷플릭스로 대표되는 OTT 업체들을 통해 일본 애니메이션이 퍼질 수 있을 것으로 전망된다.

라프텔의 독점방영권

동사의 대표적인 OTT 플랫폼인 라프텔은 2023년의 화제작 ‘최애의 아이’뿐만 아니라 ‘강철의 연금술사’, ‘원피스’, ‘블리치’ 등 유명한 고전 애니메이션을 방영하며, 과거와 현재를 아우르는 다양한 애니메이션을 방영하고 있다. 또한 일본에서 출시한 신작 애니메이션 중 90% 이상의 작품을 출시 직후 일정 기간 독점 방영할 수 있는 권한을 보유하고 있다는 점에서 서브 라이선스 측면에서의 경쟁력이 있다. 나아가, 신작 애니메이션의 빠른 수급을 통해 시청자 이탈을 막아 ‘락인(Lock-in) 효과’를 발생시킨다는 점도 라프텔의 매력을 부각한다. 또한, ‘애니24’와 같은 불법사이트가 막히면 라프텔의 구독자가 확 늘어나는데 IR 담당자의 말에 의하면 드라마, 예능 콘텐츠를 다루고 있는 타 OTT업체들과는 다르게 이들의 리텐션율이 높다고 한다.

플러스미디어가 있어
동남아 진출 든든하다

라프텔은 동사에 4Q22부터 연결실적으로 반영되어 42억원의 매출을 기록하였으며 1Q23에는 매출 66억원, 2Q23에는 매출 75억원을 기록하며 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 그러므로 라프텔이 향후 동남아시아 시장에 진출한다면, 보유한 경쟁력을 활용하며 일본 애니메이션의 확대로써 신규 구독자 유입을 이끌며, 동사의 콘텐츠 사업부문의 실적에 긍정적인 요인으로 작용할 것이다. 또한 동사에게는 동남아 시장 진출을 보조할 수 있는 자회사인 ‘플러스미디어’가 있으므로, 라프텔과 플러스미디어의 협업으로 아시아 진출을 더욱 용이하게 진행할 수 있을 것이다.

IV. 투자 Risk

1. 비디오물 등급 규제 철폐

영상물등급위원회에 따라, 기존에는 애니플러스는 케이블 TV 채널을 보유한 사업자로서 자체 심의만 거치면 일본 비디오물(정의: 영화 및 극장용 애니메이션) 상영이 가능했다. 반면 케이블 TV 채널이 부재한 타 OTT는 1~2주 간의 심사 기간을 거쳐 등급 분류를 받아야만 상영이 가능했다. 최근 개정된 개정 「영화 및 비디오물의 진흥에 관한 법률」에 따라, 기존 영상물등급위원회에서 소요되던 최장 14일의 심의 소요기간이 없어져 OTT 사업자가 일본 콘텐츠를 자체 심의해 방영할 수 있게 되었다.

규제철폐로 OTT 사업자도 일본 애니메이션 바로 방영 가능

그 동안 애니플러스는 자체적으로 보유한 케이블 채널이 있으므로, IP 구매 후 자체 심의를 통해 방영이 가능했다. 그러나 규제 철폐로 애니플러스가 한국 시장에서 독점적으로 가지고 있던 경쟁우위가 일부 상실되었고 일반 OTT도 일본 애니메이션을 방영할 수 있게 되었다.

압도적인 IP 보유량으로 부가가치 창출 중

주기도 거의 빠지지 않아, 리스크로 인지 No

그렇지만 동사는 라프텔 및 애니맥스 인수를 통해 우리나라에서 90% 이상에 달하는 IP를 보유한 독점 사업자나 다름없다. 따라서 경쟁 OTT 업체가 인기 애니메이션 IP를 구매했다고 하더라도, 여전히 동사가 압도적인 IP 보유량을 자랑하고 있다. 동사는 IP를 활용해 단순 방영만 하는 것이 아니라, 상품과 콜라보카페를 비롯한 적극적인 영업활동을 진행하고 있으므로 IP로 부가가치를 창출할 수 있는 경쟁력이 있다. 또한 규제 철폐가 발표된 2023-07-12 주가 4,320원, 다음 날 2023-07-13 4,180원으로 10% 미만의 하락폭을 보였고, 동사 역시도 이를 리스크로 인지하고 있지 않으므로 해당 규제철폐로 인한 리스크는 미미할 것으로 전망된다.

2. 최근 진행한 M&A로 인한 주주부담 증가

동사는 2022년부터 콘텐츠 사업부문에서는 ‘라프텔’과 ‘애니맥스’를, 상품 사업부문에서는 ‘라운컴퍼니’를 인수하면서 공격적인 사업확대를 진행해오고 있다. 이로 인해, 2022년에는 전년 대비 매출액이 약 18% 정도 상승한 581억원을 기록했음에도 불구하고, 영업이익은 약 26% 감소한 96억, 당기순이익은 약 70% 감소한 54억을 기록하며 재무적으로 불안정한 모습을 보여주고 있다.

사업확대를 위해 적극적인 M&A를 진행하고, 이에 따라 실적이 성장하는 것은 좋은 징조이나 영업이익과 당기순이익이 급감하는 것은 재무적으로 불안정하다는 것을 의미한다. 이로 인해, ROE(자기자본이익률)도 2021년 64.68%(연간)에서 2022년 6.71%(연간)으로 급락했으며, 주당순이익도 2021년 701원에서 2022년 104원으로 급락했다.

CB발행으로 주주가치 희석 우려

동사는 사업확대를 위해 전환사채(CB)를 발행하며 자금을 조달하고 있어(최근 발행 이력: 2023/04/20, 250억원, 이자율 0%, 전환가액 4,510원), 이는 주주가치 희석으로 이어질 우려가 있다.

표 5. 전환사채 전환에 따른 연간 유통주식수

2020	2021	2022	2023E	2024E
27,258,766	28,292,176	40,610,090	45,186,656	51,732,865

자료: KUVIC 리서치 6팀

3. 불법 애니메이션 공유 사이트

불법 애니메이션 공유 사이트로 인해 그 동안 국내 애니메이션 시장은 건전한 성장에 한계가 있었다. 문화체육관광부에 따르면, 대표적인 불법 애니메이션 공유 사이트인 ‘애니24’는 애니메이션 콘텐츠 불법 유통을 통해 방문자를 늘린 뒤 도박 사이트 배너광고 등을 통해 수익을 올리는 방식으로 운영됐으며, 월평균 방문횟수 1,370만회를 기록했고, 이로 인한 국내 애니 콘텐츠 업계 피해액은 5000억원에 이르는 것으로 추산했다. 애니24는 문화체육관광부(이하 문체부) 저작권 특별사법경찰의 8개월에 걸친 수사 과정을 통해 2020년 9월초 운영자가 검거되었고, 사이트는 10월말 폐쇄됐다.

불법이 없어지면 합법으로 정착한다

앞으로도 애니메이션 불법 사이트가 생기고, 폐쇄되면 동사와 같은 OTT 업체가 다시 피해를 입을 우려가 있다. 그러나 폐쇄 후 유입된 이용자는 불법 서비스로 돌아가지 않고 정식 OTT를 이용하는 경향이 있다. 실제로, 동사와 라프텔은 불법 사이트의 폐쇄가 오히려 추가 구독자를 유인하고 구독자를 락인하는 효과를 보았다. 애니플러스는 애니24 폐쇄 전후로 2020년 10월부터 이용자 유입도 늘고 매출도 전달 대비 20%~30% 증가했다. 라프텔은 애니24 폐쇄 전후 가입자 수 98.5%, 이용자 수 94.7% 증가, 매출액은 49.7% 증가했다. 특히 이용자 수는 애니24 폐쇄 전과 비교해 2배 이상 늘었다.

V. Valuation

매출 추정 논리

매출추정은 본사 및 자회사별로 진행했으며, 하기와 같은 논리를 따른다.

콘텐츠 산업 특성상, 가이드언스를 벗어나는 범위에서 흥행할 IP를 예측하기 어렵다는 점에서, 추정 은 2024년까지만 진행했다.

1. 애니플러스

애니플러스(동사) 사업은 콘텐츠, 상품, AGF로 구성되어 있다.

(1) 콘텐츠

일반적으로 일본에서 한 분기당 50편 정도의 애니메이션이 출시되고, 동사는 최대한 많은 IP를 가져오고 있다. 가이드언스에 따라, 어떠한 콘텐츠가 흥행함으로써, 주요 IP가 되어 실적성장을 이끄는 지 여부는 예측불가하다.

표 6. 애니플러스 > 콘텐츠

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
콘텐츠	92.4	170.9	197.8	241.1	294

자료: KUVIC 리서치 6팀

이에 따라, 동사는 일본 애니메이션 제작사가 판매하는 IP를 받아오는 것이므로, 일본에서 가장 규모가 큰 애니메이션 기업인 Toei사의 해외판권 매출액 성장률을 따라간다고 가정했으며, 2023E, 2024E, 2025E의 % of growth는 3개년 평균값을 일괄적으로 적용했다.

표 7. Toei사의 해외판권 매출액 성장률

단위: %	2020	2021	2022	2023E	2024E
콘텐츠	8.8	33.2	23.7	21.9	21.9

자료: KUVIC 리서치 6팀

(2) 상품

상품 사업부문의 경우, PQ 추정 방법을 사용했으며, 상세 로직은 P,Q 항목에 따라 개별적으로 작성한다.

표 8. 애니플러스 > 상품

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
상품	19.8	31.8	92.7	123.5	175

자료: KUVIC 리서치 6팀

표 9. 애니메이션 > 상품 > P

단위: 원	2020	2021	2022	2023E	2024E
상품	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000

자료: KUVIC 리서치 6팀

ASP는 50,000원으로 고정하며, 당해연도 ASP는 한 해 동안 변하지 않고 일정하다고 가정한다.

표 10. 애니메이션 > 상품 > Q

단위: 개	2020	2021	2022	2023E	2024E
상품	39,600	63,640	185,300	247,067	350,011

자료: KUVIC 리서치 6팀

2020-2022년의 경우, 산정한 P를 매출액에서 나누어 판매량 추정했다. 가이던스에 따라 온라인 매출비중 10%, 오프라인 매출비중 90%인 점을 고려해, 판매량은 오프라인 상품 매출이 발생하는 애니플러스샵의 콜라보카페 횟수에 비례해 증가한다고 가정한다.

또한 애니메이션 기업 및 굿즈 제작 기업 인수로, 콜라보 카페뿐만 아니라 다양한 IP를 활용한 활발한 굿즈 판매가 이어질 것으로 예상해 판매량은 상승추세로 추정했다. 인기 IP와 콜라보카페 개최 및 상품 판매로 전년 대비 매출액이 증가하는 점을 고려해, 전년도 판매량에 추가적인 프리미엄을 가산하여 추정했다. 다만 2Q23 사업보고서에 따르면 해당 사업부문은 해외수출을 하지 않으므로, 해외 판매량은 고려하지 않았으나, 향후 싱가포르 애니플러스샵 오픈으로 해외매출 발생 가능성이 있다.

표 11. 콜라보카페 횟수

단위: 회	2020	2021	2022	2023E	2024E
횟수	5	18	40	53	53

자료: KUVIC 리서치 6팀

콜라보카페 횟수의 경우, 추가적인 점포 확장 계획이 미정 상태이므로 2023E의 예상 개최 횟수인 53회를 유지한다고 가정한다. 2022년이 40회였으므로, 2022년 판매량과 카페 개최 횟수에 비례해 2023E 판매량을 추정했다.

표 12. 인기 IP 콜라보카페 프리미엄

단위: 회/%	2022	2023E	2024E
횟수	3	4	5
% of growth	177.0	33.3	41.7
주요 이벤트 (콜라보카페)	2Q 홀로라이브 3Q 우마무스메 4Q 블루아카이브	2Q 홀로라이브 2Q 승리의 여신 니케 3Q 홀로라이브 4Q 스텔라이브	

2024E는 전년도 매출액에 인기 IP 콜라보카페 프리미엄을 가산했다. 인기 IP 콜라보카페 프리미엄은 콜라보카페의 대흥행을 이끌었던 ‘블루아카이브’와 ‘홀로라이브’를 비롯한 서브컬처 게임과 버추얼 유튜버 IP를 프리미엄의 요인으로 삼았다. 따라서 매년 개최횟수가 1회씩 늘어날 때마다 일정한 비율로 전년 대비 판매량이 증가한다는 로직을 적용하였다.

(3) AGF

표 13. 애니플러스 > AGF

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
상품	-	-	3.4	6.8	8.5

자료: KUVIC 리서치 6팀

2023년 AGF는 전년 대비 CAPA를 2배 증설한다는 점에 따라, 방문객 수 8만명을 예상하여 2022년 매출액의 2배를 가산했다. 특히 올해는 유명 서브컬처 게임 ‘원신’을 제작한 ‘호요버스’가 스폰서로 있어 행사에 원신 IP가 반영되어 전년 대비 2배에 달하는 인원을 모집할 수 있을 것이라고 예상한다. 2024E는 2023년 CAPA 수준이 유지되고 10만명이 방문하라는 점을 가정해, 인원 수에 비례해서 매출액이 증가하는 논리를 적용했다.

2. 플러스미디어

표 14. 플러스미디어

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
플러스미디어	41	60	81.8	85.3	89

자료: KUVIC 리서치 6팀

플러스미디어는 채널 방송과 VOD 통해서 매출이 발생한다. TV 시청률 낮은 편이나 VOD 매출은 증가추세이므로 꾸준한 실적성장 가능성은 충분하다. 해당 자회사는 Flat하게 추정하여, 2022-2027년 동남아시아 TV & Video 시장(OTT 포함) 성장률인 4%를 적용했다.

3. 라프텔

표 15. 라프텔

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
라프텔			42.4	304.8	490.3

자료: KUVIC 리서치 6팀

라프텔의 수익은 대부분 유료 구독 서비스로 인해 발생하기에 국내와 동남아 구독자 수를 합산한 값의 증가율을 매출 증가율로 활용하였다. 먼저 국내 구독자 수의 경우, 연평균 약 23.86%의 증가율을 보였는데 서브컬처의 메가트렌드 흐름이 지속되고 있고 누누티비 등과 같은 불법사이트 관련 처벌법이 강화되고 있는 상황 속에서 국내 구독자 수의 성장세는 지속될 것이라 판단하였다. 23년 구독자 수는 2분기 대비 분기별로 5.97%씩 증가한다고 가정하였고 24년은 전년대비 23.86% 증가하는 것으로 계산했다.

당사의 동남아 시장 진출 시기를 24년 1분기로 가정한 후 동남아 구독자 수를 추정하였다. 라프텔이 진출 목표로 하는 동남아 국가인 인도네시아, 필리핀, 베트남, 태국, 말레이시아, 싱가포르 등 6개국의 유료 구독자 수를 각각 구하였다.

먼저 한국의 전체 인구 수 대비 라프텔의 한국 구독자 수 비율의 추이를 활용하였다. 2017년 한국에서 서비스를 시작하여 4년만에 전체 인구의 0.29%, 6년만에 0.45%를 달성하였기에 연평균 전체 인구 수 대비 구독자 수의 비율이 0.07%씩 증가한다고 판단했다. 이를 통해 KOSIS에서 발표한 국가별 인구 수 추정치를 활용하여 2024년 각 6개국 인구의 0.07%를 라프텔의 동남아 구독자 확보 가능 인구로 계산했다.

추가로 동남아 국가와 한국의 1인당 GDP 및 1인당 OTT 시장규모 사이의 상관관계를 계산하여 98.8%의 상관계수를 도출하였다. 이를 바탕으로 동남아 국가는 한국의 비해 경제력이 떨어져 불법 사이트를 한국보다 더 이용할 가능성이 높다고 판단했고 불법 사이트 리스크를 반영하고자 한국과 각 동남아 국가의 OTT 시장규모 차이를 국가별로 구한 동남아 구독자 확보 가능 인구에서 할인하였다.

표 16. 라프텔 구독자 수

단위: 천명	2Q23	3Q23	4Q23	2023E	2024E
국내 구독자	230	244	258	258	320
동남아 구독자	-	-	-	-	96
합계	230	244	258	258	415

자료: KUVIC 리서치 6팀

4. 애니맥스코리아

표 16. 애니맥스코리아

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
애니맥스코리아	-	-	130	166.2	218.2

자료: KUVIC 리서치 6팀

2023년에 인수된 자회사로, 현시점에서는 실적 추세 파악이 불가능하다. 향후 동사와 애니맥스 간 콘텐츠 방영이 활발해질 것으로 가정하여, 애니맥스코리아의 실적은 동사 콘텐츠 사업 부문의 추세를 따라간다고 간주했다. 따라서 애니맥스코리아의 전년도 매출액에 애니플러스 콘텐츠 사업부문의 전년 대비 매출액 증가율을 적용했다.

5. 로운컴퍼니

표 18. 로운컴퍼니

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
로운컴퍼니	-	-	64.9	134.3	134.3
로운랩스	-	-	0.02	0.4	0.4

자료: KUVIC 리서치 6팀

로운컴퍼니는 아이유, BTS 등 대형 K-POP 스타의 팬덤 굿즈 및 카카오게임즈, 라이엇게임즈 등의 IP 관련 상품을 생산하고 있다. 특히 버츄얼 아이돌 그룹 '플레이브'의 굿즈를 독점하여 제작하고 있는데 8월에 발매된 미니 1집 앨범의 경우 20만장이 넘는 초동판매량을 기록했다. 또한 생일카페까지 개최되는 수준의 팬덤을 보유하고 있어 23년 하반기에는 상반기 매출액의 1.5배를 기록할 것으로 판단했다. 가이드스에 따르면 2026년까지 버츄얼 아이돌 그룹의 굿즈 제작 등으로 매출액 300억을 달성할 것으로 예상했으나, 아직 모멘텀이 불확실하여 보수적으로 추정해 23년의 매출액이 유지될 것으로 예상된다.

로운랩스는 매출액의 비중이 적고 모회사인 로운컴퍼니 매출액과의 관련성도 적어 아웃라이어로 판단한 23년 1분기 값을 제외한 이동평균을 사용했고 24년에는 역시 매출액이 유지될 것으로 예상된다.

6. 미디어엔아트

표 19. 미디어엔아트

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
미디어엔아트	13	72.8	94.3	124.8	170.4

자료: KUVIC 리서치 6팀

미디어엔아트는 국내와 해외 매출을 구분하여 추정을 진행했다. 국내 매출은 PQ추정 방법을 사용했는데 먼저 전시 티켓값 P의 경우, 정상가는 15,000원이고 선예매가는 9,000원인데 전시회 작가들의 유명세와 미디어아트 전시의 특성을 고려하였다. 미디어엔아트는 아직 알려지지 않은 작가들의 IP를 활용하여 전시를 진행하고 실제 작품이 아닌 미디어아트를 전시하기 때문에 선예매율이 높지 않을 것으로 판단하였으나 보수적으로 평균을 고려하여 12,000원으로 설정했다.

Q의 경우 관람객 수 및 전시 횟수를 고려하였다. 6개월을 기준으로 1개의 전시장에서 1개의 전시를 개최할 때 평균적으로 15만명이 방문하기에 총 3개의 전시장에 1년에 90만명이 방문한다. 전시 횟수는 2023년 일정이 모두 계획되어 있어 23년 매출액에 적용했고 24년은 전시장 1개가 추가될 계획이기에 이를 반영해 전시장 당 2개의 전시를 개최할 것으로 판단했다. 추가로 전시장 내 매장을 통해 평균적으로 전시 매출의 10%가 MD 매출로 발생하여 이를 매출액에 적용했다.

해외 매출은 1개의 도시에서 전시 1개를 개최할 때 약 2억의 매출이 발생한다는 점을 활용하여 23년의 경우 도쿄와 후쿠오카에서 전시가 계획되어 있는 것을 반영했다. 23년 4분기 말에 그라운드시소 싱가포르점이 오픈할 예정인 부분은 24년부터 싱가포르에서도 전시 매출이 발생하는 것으로 반영했고 일본에서의 전시 횟수는 올해 4월 일본에서 열린 AWA 전시에서 50일만에 8만명이 방문하는 인기를 바탕으로 하되 내년 총 6회가 해외에서 개최된다고 가정했다.

7. 위매드

표 20. 위매드

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
위매드	0.3	160.7	22.1	131	250

자료: KUVIC 리서치 6팀

현재 방영 종료된 '가슴이 뚫다'의 2회 분량 매출이 2분기에 기록되었고 14회 분량 매출이 3분기에 약 112억원이 발생할 것이라는 당사의 발표에 따라 매출 추정을 진행하였다. 24년의 경우 위매드는 2개의 드라마 방영을 목표로 하고 있고 약 250억원의 매출이 발생할 것으로 예상되어 이를 반영했다. 인기 웹소설 '만 개의 등을 너에게 바친다'의 드라마화는 방영 계획 관련한 내용이 전혀 정해진 바가 없어 추정에서 제외하였다.

비용 추정 논리

자회사별로 추정하는 것이 한계가 있어 영업이익, 당기순이익을 최근 분기의 비율에 맞춰 추정하였다. 연결재무제표 상의 매출원가와 비용은 % of Sales를 활용해 flat하게 추정했으며, 인건비에는 최저임금상승률을 가산했다. 법인세 비용은 5개년 평균 법인세율을 적용했다.

Valuation Method

동사는 크게 콘텐츠, 상품, 전시, 행사, 드라마로 사업부문이 나뉘어져 있으며 자회사 운영을 통해 사업을 영위하고 있다. 이에 따라, 동사에 정확히 대응하는 경쟁사가 부재하다는 점과 사업부문별로 비교적 정확한 가치평가를 진행하고자 24년 기준 SOTP Valuation 방법을 사용했다.

1. 애니플러스 + 애니맥스코리아 + 위매드

표 21. 관계사별 매출실적 > 애니플러스 / 애니맥스코리아 / 위매드

회사명	단위: 억원	2020	2021	2022	2023	2024 E
애니플러스	매출액	112.2	202.7	293.9	371.5	456.9
	영업이익	-17.3	68.8	69.1	87.3	107.4
	당기순이익	-60.9	167	74.2	69.8	85.9
	영업이익률	-15.4%	33.9%	23.5%	23.5%	23.5%
	당기순이익률		82.4%	25.3%	18.8%	18.8%
	[매출] YoY		80.9%	44.9%	26.4%	23%
	[영업이익] YoY		497.7%	0.5%	26.4%	23%
애니맥스코리아	매출액			130	164.3	202.1
	영업이익			39	49.3	60.6
	당기순이익			27.3	34.5	42.4
	영업이익률			30.0%	30.0%	30.0%
	당기순이익률			21.0%	21.0%	21.0%
	[매출] YoY				26.4%	23.0%
	[영업이익] YoY				26.4%	23.0%
위매드	매출액	0.3	160.7	22.1	131	250
	영업이익	-3.7	10.7	-4.8	-33.2	25
	당기순이익	-3.7	10.8	-12.3	-73	12.5
	영업이익률		6.67%	-25.4%	-25.4%	10.0%
	당기순이익률			-55.8%	-55.8%	5.0%
	[매출] YoY			-88.2%	491.7%	
	[영업이익] YoY			-145.0%	589.8%	

자료: 애니플러스, KUVIC 리서치 6팀

현재 애니플러스 채널에서 애니메이션 방영과 관련 상품을 판매하고 있는 애니플러스, 애니메이션 방영, 판권 판매를 진행하는 애니맥스코리아 그리고 드라마 제작사인 위매드의 PEER 기업으로는 드라마, 예능 및 웹툰 웹소설과 같은 콘텐츠 제작 사업과 방송사 및 OTT플랫폼에 공급하는 사업을 주 사업으로 하고 있는 '코퍼스코리아'를 애니플러스의 PEER기업으로 제시하는 바이다. 그에 따라 애니플러스, 애니맥스코리아, 위매드의 12MF PER로 '코퍼스코리아'의 12MF PER인 5.9배를 제시한다. 다만, 2021년과 2022년에는 기타 금융수익으로 인해 영업이익보다 당기순이익이 더 높고 정확한 기타 금융수익의 추정이 불가하여, 2023년과 2024년의 경우, 2022년의 당기순이익률을 적용한 뒤 20% 할인한 값을 당기순이익으로 최종 산출하였다. 한편, 위매드는 현재 적자를 기록하고 있는 기업이다. 하지만, 장기적으로

드라마 제작 사업을 영위해나간다고 생각했을 때 위매드의 당기순이익은 일반적인 드라마 리
 컵율인 5%를 따라갈 것이라고 가정하여 12.5억이 당기순이익으로 발생할 것이라고 가정하고
 추정하였다.

표 22. 애니플러스 Valuation

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	112.2	202.7	293.9	371.5	456.9
영업이익	-17.3	68.8	69.1	87.3	107.4
당기순이익	-60.8	167	74.2	69.8	85.9
PER(2024E)		5.9			
지분율		100%			
시가총액(2024E)		507			

자료: KUVIC 리서치 6팀

표 23. 애니맥스 코리아 Valuation

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	-	-	130	164.3	202.1
영업이익	-	-	39	49.3	60.6
당기순이익	-	-	27.3	34.5	42.4
PER(2024E)		5.9			
지분율		100%			
시가총액(2024E)		250.4			

자료: KUVIC 리서치 6팀

표 24. 위매드 Valuation

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	0.3	160.7	22.1	131	250
영업이익	-3.7	10.7	-4.8	-33.2	25
당기순이익	-3.7	10.8	-12.3	-73	12.5
PER(2024E)		5.9			
지분율		100%			
시가총액(2024E)		73.8			

자료: KUVIC 리서치 6팀

2. 플러스미디어 (PMNA)

표 25. 관계사별 매출실적 > 플러스미디어

회사명	단위: 억원	2020	2021	2022	2023	2024 E
플러스미디어	매출액	41	60	81.8	85.3	89
	영업이익	-12	15.1	25.1	26.2	27.3
	당기순이익	-13.5	11.8	19.7	20.6	21.5
	영업이익률	-29.3%	25.2%	30.7%	30.7%	30.7%
	당기순이익률		19.7%	24.1%	24.1%	24.1%
	[매출] YoY		46.1%	36.4%	4.3%	4.3%
	[영업이익] YoY		225.8%	66.3%	4.3%	4.3%

자료: 애니플러스, KUVIC 리서치 6팀

싱가포르에서 애니메이션 방영과 판권 유통을 주 사업으로 영위하고 있는 플러스미디어의 PEER로는 대한민국에서 방송 IP 콘텐츠의 제작, 유통 사업과 OTT, IPTV와 같은 미디어 매체에 콘텐츠를 제공하고 있는 SBS콘텐츠허브가 PMNA의 PEER 기업으로 적합하다고 판단했다. 그에 따라 동사의 24년 SBS콘텐츠허브의 12MF PER인 12.5x를 제시하는 바이다.

표 26. 플러스미디어

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	41	60	81.8	85.3	89
영업이익	-12	15.1	25.1	26.2	27.3
당기순이익	-13.5	11.8	19.7	20.6	21.5
PER(2024E)		12.5			
지분율		100%			
시가총액(2024E)		268.4			

자료: KUVIC 리서치 6팀

3. 라프텔

표 27. 관계사별 매출실적 > 라프텔

회사명	단위: 억원	2020	2021	2022	2023	2024 E
라프텔	매출액	-	-	42.4	304.8	490.3
	영업이익			5.4	39	62.7
	당기순이익			4.9	35.3	56.7
	영업이익률			12.8%	12.8%	12.8%
	당기순이익률			11.6%	11.6%	11.6%
	[매출] YoY				618.8%	60.9%
	[영업이익] YoY				619.0%	60.9%

자료: 애니플러스, KUVIC 리서치 6팀

현재 대한민국에서 애니메이션 OTT 사업을 영위하고 있는 라프텔은 동남아 진출을 꿈꾸고 있는 기업이다. 그에 따라 동남아를 포함해 다국적에서 애니메이션 콘텐츠를 포함한 OTT 사업을 영위하고 있는 기업인 'iQIYI'(이하 '아이치이')를 당사의 PEER 기업으로 제시하는 바이다. 하지만, 아이치이는 이미 동남아 진출에 성공했으며 중국뿐만이 아닌 여러 나라에서 다양한 IP를 중심으로 구독자 확보에 성공했기 때문에 라프텔이 아이치이의 PER을 그대로 반영하는 것이 라프텔의 기업가치를 과대계상하는 것이라고 생각하였다. 그래서 아이치이의 PER인 36x에서 할인한 30x를 12MF PER로 부여하는 바이다.

표 28. 라프텔

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	-	-	42.4	304.8	490.3
영업이익	-	-	5.4	39	62.7
당기순이익	-	-	4.9	35.3	56.7
PER(2024E)		30			
지분율		56.4%			
시가총액(2024E)		959.7			

자료: KUVIC 리서치 6팀

4. 로운컴퍼니

표 29. 관계사별 매출실적 > 로운컴퍼니

회사명	단위: 억원	2020	2021	2022	2023	2024 E
로운컴퍼니	매출액	-	-	64.9	134.8	134.8
	영업이익			7.7	16	16
	당기순이익			3.6	7.6	7.6
	영업이익률			11.9%	11.9%	11.9%
	당기순이익률			5.6%	5.6%	5.6%
	[매출] YoY				107.6%	0.00%
	[영업이익] YoY				107.7%	0.00%

자료: 애니플러스, KUVIC 리서치 6팀

로운컴퍼니는 애니메이션 관련 MD, 알라딘, 카카오프렌즈에 더해 유명 연예인 굿즈 제작을 하는 기업이다. 로운컴퍼니와 같이 애니메이션 MD를 만드는 일본 회사인 KOTOBUKIYA가 국내외 상장사들 중 가장 유사한 BM을 가지고 있다고 판단되어 KOTOBUKIYA를 로운컴퍼니의 PEER 기업으로 선정하였다. KOTOBUKIYA는 12MF PER로 7.6x를 받고 있으며 그에 따라 로운컴퍼니의 12MF PER 또한 7.6x를 제시하는 바이다.

표 30. 로운컴퍼니

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	-	-	64.9	134.8	134.8
영업이익	-	-	7.7	16	16
당기순이익	-	-	3.6	7.6	7.6
PER(2024E)			7.6		
지분율			67.1%		
시가총액(2024E)			38.6		

자료: KUVIC 리서치 6팀

5. 미디어엔아트

표 31. 관계사별 매출실적 > 미디어엔아트

회사명	단위: 억원	2020	2021	2022	2023	2024 E
미디어엔아트	매출액	13	72.8	94.3	124.8	170.4
	영업이익	-8.5	22.6	37.4	49.5	79.6
	당기순이익	-8.3	21.6	31.6	47.8	69.1
	영업이익률	-65.4%	31.1%	39.7%	39.7%	39.6%
	당기순이익률		29.7%	33.5%	33.5%	33.5%
	[매출] YoY		458.2%	29.6%	32.3%	36.5%
	[영업이익] YoY		365.2%	65.5%	32.3%	60.7%

자료: 애니플러스, KUVIC 리서치 6팀

동사의 미디어엔아트는 높은 영업이익률로 향후 고성장, 고수익이 기대되는 사업이다. 2023년 4월 IMM 인베스트먼트가 미디어아트 전시관 '아르떼뮤지엄'을 운영하는 디스트릭트홀딩스의 주식 8.4%를 1000억에 투자, 즉 1조 1900억 밸류에 투자하였는데 이는 2022년 이익 기준 LTM PER 92.8x에 해당하는 수치이다. 디스트릭트홀딩스가 해외 진출 시 하루 평균 2000여명의 관객 방문을 가정해, 2023년 디스트릭트홀딩스의 가이던스 매출 1,000억, 당기순이익 400억을 벌어들일 수 있을 것으로 가정하여 12MF PER 28배를 도출하였다. 디

스트릭트홀딩스에서도 미디어엔아트와 마찬가지로 전시관련 부문인 아르떼뮤지엄이 가장 큰 성장률을 이루고 있는 상황에서 동사의 미디어엔아트 또한 이와 같은 밸류를 시장에서 충분히 받을 수 있을 것이라고 생각한다. 그에 따라 미디어엔아트의 12MF PER로 28x를 제시하는 바이다.

표 32. 미디어엔아트

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13	72.8	94.3	124.8	170.4
영업이익	-8.5	22.6	37.4	49.5	79.6
당기순이익	-8.3	21.6	31.6	47.8	69.1
PER(2024E)		28			
지분율		60%			
시가총액(2024E)		1,161.4			

자료: KUVIC 리서치 6팀

위와 같은 과정에 따라 목표주가 6,300원, 매수 의견(Buy)을 제시한다.
 위 밸류에이션은 전환사채를 모두 전환한 상황(3차 물량 27억, 4차 물량 250억)을 가정한 밸류에이션이다.

표 33. Valuation – Valuation Method (2024E)

2024E 당기순이익 (단위: 억원)	325.3
2024 총시가총액	3,259.3
유통주식수(2024E)	51,732,865
현재주가(2023/09/20 기준)	3,405
목표주가	6,300
상승여력	85%

자료: KUVIC 리서치 6팀

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 스터디 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.