대원미디어 (048910)

탐방노트: 25년에는 좋아질 일만 남았다

2024년 12월 12일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (12월 11일)	7,550 원

[서브컬쳐]
김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

신한생각 닌텐도 스위치2 소식이 들려오면 기억해주세요

국내 1위 닌텐도 기기 유통회사. 닌텐도 스위치2 출시 앞두고 저평가 매력 부각될 것으로 기대. 25년 관심 가져볼 만한 중소형주

① 일반적으로 주가수익비율(PER) 10~15배를 받아 온 회사인데, 현재 주가는 신한 추정치 기준 25년/26년 각각 8.5배/6.5배. ② 17년 스위치 출시를 앞뒀던 때에도 주가는 실적 기대감에 저점비 약 2배 상승한 바 있음

25년에는 좋아질 일만 남았다

25년 매출액과 영업이익으로 각각(이하 YoY) 3,325억원(+27%), 158억원(+541%) 전망

[닌텐도] 언론에 따르면 스위치2는 25년 6월경 출시가 유력. 24년은 스위치 노후화에 매출액 감소가 불가피하지만 25년에는 스위치2 출시 효과 클 것. 특히 대기 수요(Q)와 가격 인상(전작대비 30~60% 인상 추정)을 감안하면 매출액 1,400억원 이상도 충분히 가능할 전망

[닌텐도外] 닌텐도 외 사업부 역시 순항하고 있음. 국내외 IP를 유통하는 라이선스 사업부는 유통 캐릭터들(짱구, 도라에몽, 치이카와, 무직타이거 등)의 인기가 높아지며 편의점/백화점 등에서 러브콜 지속. 카드를 유통하는 TCG 사업부는 KBO(야구)/니벨아레나 흥행 성공. 출판 자회사 스토리작은 연 20억원대 적자에서 25년 10억 이하로 적자 폭 축소 예상

Valuation & Risk: 소외주 탈출 기대

지난 2년간 웹툰/서브컬쳐 테마 어디에도 속하지 못한 채 소외되어 왔으나 25년 3월께부터 시작될 닌텐도 스위치2 공개/출시 모멘텀이 관심 환기시켜줄 것으로 기대. 밸류에이션은 전혀 부담 없는 수준

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	303.5	14.3	5.6	31.1	6.0	1.8	6.3	0.7
2023	316.1	13.8	6.2	24.4	6.3	1.5	5.2	0.8
2024F	261.5	2.5	(2.9)	(32.3)	(3.0)	1.0	4.8	1.3
2025F	332.5	15.8	11.1	8.5	10.9	0.9	4.2	1.3
2026F	411.4	21.0	14.7	6.5	12.9	0.8	4.0	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	-
Valuation	NR

시가총액	95.0 십억원
발행주식수(유동비율)	12.6 백만주(59.2%)
52주 최고가/최저가	13,420 원/7,000 원
일평균 거래액 (60일)	186 백만원
외국인 지분율	1.6%
주요주주 (%)	
정욱 외 4 인	36.9

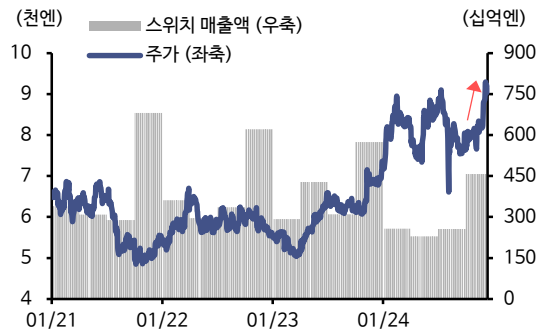
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.7)	(8.4)	(36.3)	(37.3)
상대	4.9	(3.8)	(21.3)	(18.5)

주가

17년 스위치 출시 당시 주가 – 저점비 2배 상승

자료: QuantiWise, 신한투자증권

닌텐도(7974.JP) 주가 및 스위치 매출액 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

닌텐도 스위치 vs. 스위치2 비교

	스위치1	스위치2 (업계 추정)
발매일	**17년 3월** 한국: 17년 12월	25년 5월말~7월초 한국: 1차 출시 유력
공개일	16년 4월 출시일, 12월 실물 기기 공개 17년 1월 프로모션 행사 (국가별 출시일, 가격, SW 라인업 공개)	**25년 3월 이전 출시 정보 공개 (오피셜)**, 5월 프로모션 행사, 6월말경 출시
가격	$299.99 / 36만원	최소 $100, 33~67% 인상 / 46만원 이상
무게	297g	
스토리지	32GB	
디스플레이	6.2인치 LCD / HD(1280x720)	8인치 LCD
배터리	4.5~9시간	
비고	24년 9월 누적 판매량 1.46억대 (글로벌)	게임 하위 호환 제공, 넉넉한 초도 물량 준비중

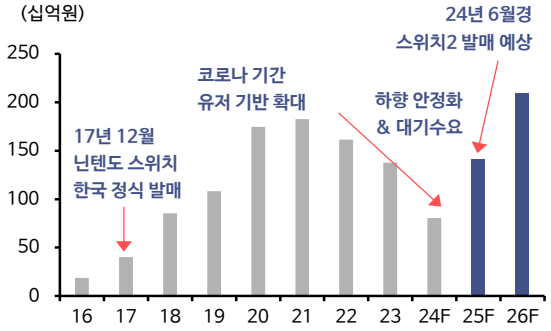
자료: 언론 보도, 신한투자증권

대원미디어 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	67.8	65.5	60.0	68.2	191.5	266.2	299.8	303.5	316.1	261.5	332.5	411.4
(%YoY)	(19.3)	(26.2)	0.9	(18.7)	17.2	39.0	12.6	1.2	4.1	(17.3)	27.2	23.7
라이선스	6.0	10.2	9.2	10.3	12.1	9.5	15.6	23.0	36.6	35.7	38.0	41.8
유통	41.7	36.3	33.3	37.7	132.8	202.2	219.5	210.0	193.6	149.1	214.7	289.3
닌텐도	25.7	19.3	13.8	21.7	108.2	174.4	182.6	161.4	137.8	80.5	140.9	209.3
TCG	4.0	5.1	4.7	4.6	7.1	8.1	10.1	17.7	16.2	18.5	19.2	19.9
Shop	11.5	11.9	14.8	11.4	17.5	19.7	26.8	29.3	37.8	49.7	54.6	60.1
방송	7.5	8.4	8.1	9.3	19.5	25.9	30.3	32.6	34.2	33.4	33.4	33.4
출판	14.5	13.8	13.0	13.7	32.8	36.5	44.1	48.3	63.3	55.0	57.8	60.6
영업이익	1.7	0.9	(1.6)	1.4	3.7	7.2	12.3	14.1	13.8	2.5	15.8	21.0
(%OPM)	2.5	1.3	(2.6)	2.1	1.9	2.7	4.1	4.7	4.4	0.9	4.7	5.1
(%YoY)	88.6	(79.9)	(26.2)	(52.7)	(42.9)	97.3	69.5	15.3	(2.3)	(82.2)	540.7	33.4
당기순이익	(0.2)	(0.4)	(2.6)	0.2	1.1	4.1	5.7	6.2	6.2	(2.9)	11.1	14.7
(%NPM)	(0.2)	(0.7)	(4.4)	9.3	0.6	1.5	1.9	2.0	2.0	(1.1)	3.3	3.6
(%YoY)	적전	적전	적지	(60.9)	(47.1)	272.5	38.5	8.8	0.6	적전	(478.6)	31.6

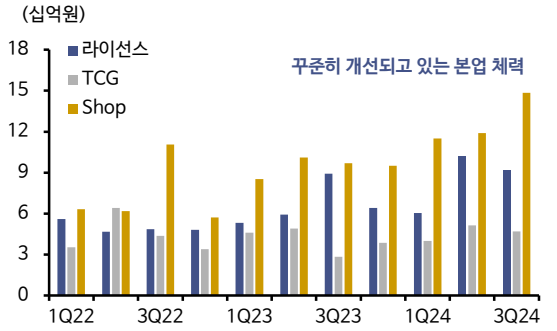
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대원미디어 닌텐도 유통 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

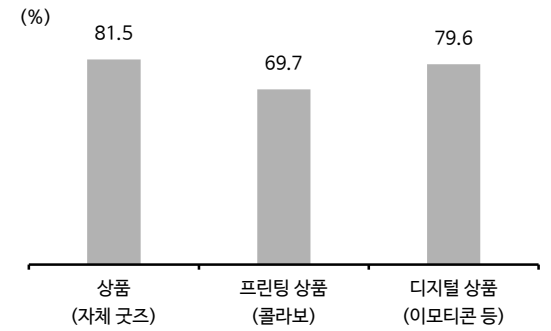
대원미디어 닌텐도外 부문도 순항중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

산업 흐름: 계속해서 크고 있는 IP(캐릭터) 사업

지난 1년간 캐릭터 상품 구매 경험 설문조사



자료: 한국콘텐츠진흥원 캐릭터산업백서('24), 신한투자증권

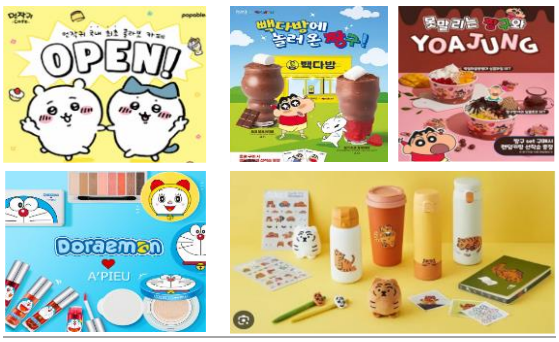
귀여운 것 꾸미기 열풍 – 백꾸(가방 키링)

자료: 언론 종합, 신한투자증권

주요 브랜드 – IP 콜라보레이션 사례 증가

자료: 대표 인스타그램, 신한투자증권
주: 위 IP는 각각 양파쿵야, 망그러진곰, 최고심

대원미디어 유통 IP (치아카와, 짱구, 무직타이거 등)



자료: 언론 종합, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	**192.3**	**212.9**	**182.0**	**197.3**	**217.4**
유동자산	105.5	117.3	108.5	129.9	150.9
현금및현금성자산	14.7	21.4	28.7	29.1	26.9
매출채권	26.1	28.1	23.2	29.6	36.6
재고자산	28.9	34.1	28.2	35.9	44.4
비유동자산	86.9	95.7	73.4	67.4	66.5
유형자산	21.9	27.8	22.2	19.4	18.1
무형자산	29.8	27.7	13.0	7.2	4.9
투자자산	20.0	23.2	21.3	23.8	26.5
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**65.4**	**78.7**	**51.9**	**56.5**	**61.5**
유동부채	60.3	70.5	44.1	48.2	52.5
단기차입금	16.0	15.7	10.7	5.7	0.0
매입채무	8.4	9.7	8.0	10.2	12.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.1	8.2	7.7	8.3	9.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.7	5.6	5.6	5.6	5.6
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**126.9**	**134.3**	**130.1**	**140.9**	**155.9**
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	50.4	51.0	51.0	51.0	51.0
기타자본	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	39.7	44.7	40.5	50.4	63.9
지배주주지분	**95.3**	**100.9**	**96.7**	**106.7**	**120.1**
비지배주주지분	31.6	33.4	33.4	34.2	35.8
*총차입금	32.5	35.8	28.3	26.6	24.5
*순차입금(순현금)	(7.3)	(8.2)	(19.6)	(26.2)	(31.1)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**303.5**	**316.1**	**261.5**	**332.5**	**411.4**
증감률 (%)	1.2	4.2	(17.3)	27.2	23.7
매출원가	**251.2**	**251.2**	**206.6**	**265.2**	**336.1**
매출총이익	**52.3**	**64.8**	**54.9**	**67.3**	**75.2**
매출총이익률 (%)	17.2	20.5	21.0	20.2	18.3
판매관리비	**38.0**	**51.0**	**52.5**	**51.6**	**54.2**
영업이익	**14.3**	**13.8**	**2.5**	**15.8**	**21.0**
증감률 (%)	16.5	(3.2)	(82.2)	540.7	33.4
영업이익률 (%)	4.7	4.4	0.9	4.7	5.1
영업외손익	(4.6)	(1.7)	(3.7)	(1.2)	(1.2)
금융손익	(2.5)	(0.9)	(0.8)	(0.2)	0.2
기타영업외손익	(2.1)	(0.8)	(2.9)	(1.0)	(1.4)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**9.7**	**12.1**	**(1.3)**	**14.6**	**19.8**
법인세비용	2.5	3.2	1.7	2.6	3.6
계속사업이익	7.2	8.9	(2.9)	11.9	16.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**7.2**	**8.9**	**(2.9)**	**11.9**	**16.3**
증감률 (%)	(15.4)	23.2	적전	흑전	36.2
순이익률 (%)	2.4	2.8	(1.1)	3.6	4.0
(지배주주)당기순이익	5.6	6.2	(2.9)	11.1	14.7
(비지배주주)당기순이익	1.6	2.7	0.0	0.8	1.6
총포괄이익	7.4	8.8	(2.9)	11.9	16.3
(지배주주)총포괄이익	5.8	6.2	(2.0)	8.3	11.4
(비지배주주)총포괄이익	1.6	2.7	(0.9)	3.6	4.9
EBITDA	**31.5**	**33.9**	**22.8**	**24.3**	**24.7**
증감률 (%)	47.2	7.5	(32.9)	6.7	1.5
EBITDA 이익률 (%)	10.4	10.7	8.7	7.3	6.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**13.1**	**31.7**	**12.9**	**12.6**	**10.9**
당기순이익	7.2	8.9	(2.9)	11.9	16.3
유형자산상각비	3.7	3.9	5.6	2.7	1.3
무형자산상각비	13.6	16.2	14.7	5.8	2.3
외화환산손실(이익)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	2.4	2.4	2.4	2.4
운전자본변동	(15.0)	(2.1)	(6.7)	(10.1)	(11.2)
(법인세납부)	(4.9)	(4.2)	(1.7)	(2.6)	(3.6)
기타	7.8	6.8	1.5	2.5	3.4
투자활동으로인한현금흐름	**(25.2)**	**(18.6)**	**5.6**	**(6.8)**	**(7.5)**
유형자산의증가(CAPEX)	(1.6)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(12.0)	(11.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.8	(0.9)	1.9	(2.5)	(2.8)
기타	(12.4)	(5.6)	3.7	(4.3)	(4.7)
FCF	18.1	31.1	20.5	9.9	8.1
재무활동으로인한현금흐름	**16.9**	**(6.4)**	**(8.7)**	**(2.9)**	**(3.3)**
차입금의 증가(감소)	5.6	(2.8)	(7.5)	(1.7)	(2.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.3)	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타	11.6	(2.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.3)	(2.6)	(2.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**4.8**	**6.7**	**7.4**	**0.3**	**(2.3)**
기초현금	9.9	14.7	21.4	28.8	29.1
기말현금	14.7	21.4	28.8	29.1	26.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

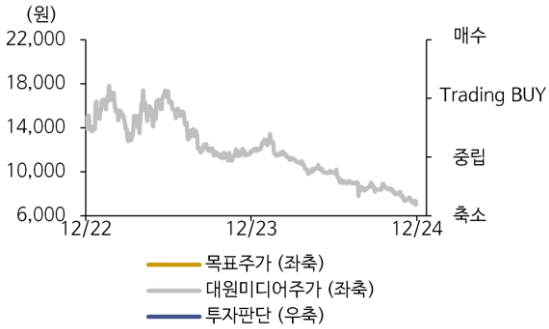
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	574	707	(233)	949	1,293
EPS (지배순이익, 원)	446	494	(234)	885	1,165
BPS (자본총계, 원)	10,090	10,673	10,344	11,198	12,395
BPS (지배지분, 원)	7,579	8,018	7,688	8,477	9,546
DPS (원)	100	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	24.1	17.0	(32.4)	8.0	5.8
PER (지배순이익, 배)	31.1	24.4	(32.3)	8.5	6.5
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.1	0.7	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	6.3	5.2	4.8	4.2	4.0
배당성향 (%)	21.5	19.4	(41.1)	10.9	8.2
배당수익률 (%)	0.7	0.8	1.3	1.3	1.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	10.4	10.7	8.7	7.3	6.0
영업이익률 (%)	4.7	4.4	0.9	4.7	5.1
순이익률 (%)	2.4	2.8	(1.1)	3.6	4.0
ROA (%)	4.1	4.4	(1.5)	6.3	7.8
ROE (지배순이익, %)	6.0	6.3	(3.0)	10.9	12.9
ROIC (%)	10.5	8.9	6.5	16.7	20.6
안정성					
부채비율 (%)	51.5	58.6	39.9	40.1	39.5
순차입금비율 (%)	(5.7)	(6.1)	(15.1)	(18.6)	(19.9)
현금비율 (%)	24.3	30.3	65.1	60.4	51.2
이자보상배율 (배)	10.4	4.7	0.9	6.7	9.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.7	8.3	6.6	6.9	6.8
재고자산회수기간 (일)	29.6	36.4	43.5	35.2	35.6
매출채권회수기간 (일)	27.8	31.3	35.8	29.0	29.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

대원미디어(048910)



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

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

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

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 10일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%