유진투자증권

캐리소프트(317530,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.10.29 | 기관 수요예측: 2019.10.14~15



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사가 운영중인 유튜브 채널



Key Data

공모희망가(원)	7,000 ~ 9,000
시가총액(십억원)	44.0 ~ 56.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.7
-공모후	3.1
공모후 주식수	6,292,590
유통가능주식수	2,254,538
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 24개월
최대주주 등	상장 후 12개월
우리사주조합	예탁 후 1년
벤처캐피탈	상장 후 1개월
벤처캐피탈(RCPS)	상장 후 3개월
벤처캐피탈	상장 후 3개월
상장주선인 의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	37.4
우리사주조합	2.4
벤처캐피탈(RCPS)	8.4
벤처캐피탈	15.6
상장주선인의무인수분	0.4
기존주주	21.4
공모주주	14.5

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	10.0	13.5	20.9
영업이익(십억원)	-0.4	1.8	6.6
세전이익(십억원)	-2.3	0.8	4.8
당기순이익(십억원)	-2.2	0.7	3.7
EPS(원)	-	111	596
증감률(%)	-	-	436.9
PER(배)	-	63.1 ~ 81.1	11.8 ~ 15.1
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

아시아의 디즈니를 꿈꾸는 키즈 콘텐츠 기업

- **'캐리' 캐릭터 IP 콘텐츠 기획 및 제작 업체**

2014년 캐리소프트 법인 설립, 2016년 중국 Youku 동영상 서비스 개시, 캐리TV 법인 설립, 2017년 중국 iQIYI 및 텐센트 동영상 서비스 개시, 베트남 채널 서비스 개시, 2018년 영어교육 채널 서비스 개시, **2019년 10월 29일 코스닥 상장 예정.** 외부기관평가에서 사업모델평가 AA 및 A 등급을 받아 **사업모델 특례상장으로 상장**

동사는 **'캐리' 캐릭터 IP를 통해 콘텐츠를 기획 및 제작하는 것을 주요 사업으로 영위함.** 2014년 유튜브 '캐리와 장난감 친구들' 채널을 시작으로, 어린이 방송 '캐리TV'뿐만 아니라 커머스, 키즈카페, 공연, 교육, 영화, 머천다이징 등의 사업을 영위함. **부문별 매출 비중(2018년 연결기준)은 콘텐츠 매출 30.3%, 콘텐츠 IP 매출(커머스, 키즈카페, 공연, 교육, 출판 등) 69.7%로 구성**

공모 후 주주구성: 최대주주 등 37.4%, 우리사주조합 2.4%, 벤처캐피탈(RCPS) 8.4%, 상장주선인의무인수분 0.4%, 벤처캐피탈(보통주) 15.6% 기존주주 21.4%, 공모주주 14.5%

- **투자포인트**

1) 사업모델 다각화로 안정적 성장기반 마련: 동사는 2014년 유튜브 채널 '캐리와 장난감 친구들' 사업을 시작, 8/2일 기준 국내 '캐리와 장난감친구들' 유튜브 채널의 구독자 수는 203만명으로, **구독자 수는 빠르게 증가하고 있는 추세임. 캐리 IP의 인지도 상승에 따라 '키즈 콘텐츠 IP'와 '미디어 역량'을 기반으로 MD, 라이선싱, 엔터테인먼트, 커머스, 교육, 키즈카페 등의 다양한 사업모델을 영위**하고 있음. 지난 2017년 '캐리TV' 어린이 방송국을 개국한 이후 자체 IP를 활용한 콘텐츠를 방영 중이며, 2016년부터 캐리를 주인공으로 한 뮤지컬 '캐리와 장난감 친구들' 공연 또한 진행하고 있음. 이 외에도 '캐리TV 러브콘서트 더 무비' 등, **자체 IP를 활용한 다양한 사업 확대로 콘텐츠 IP매출의 성장이 두드러질 것으로 예상됨**

2) 해외 사업 확대로 성장 지속: 동사는 안정적인 국내 성장을 기반으로, **글로벌 시장 진출을 확대할 계획임. 현재 중국 및 베트남 시장에 진출함. 중국에서는 iQIYI 및 Youku, Tencent 등의 플랫폼에 진출해 약 660만명의 구독자를 확보**하고 있으며, 중국 내 IPTV 콘텐츠도 제공하고 있음. 또한 화웨이 스마트폰에 기본으로 탑재되는 어플리케이션 내에서 캐리 콘텐츠를 제공 중임. 베트남은 2017년부터 베트남 유튜브 채널을 오픈, 약 8만명의 구독자를 확보하고 있음. **중국 및 베트남의 시장의 성공을 기반으로 향후 미국 및 동남아 등 글로벌 시장으로 꾸준히 사업영역을 확대할 계획**으로, 전세계적으로 키즈 관련 시장이 성장함에 따라 동사의 실적도 지속적인 성장세를 보여줄 것으로 판단됨

- **2019년 가이던스 실적 기준 PER 63.1~81.1배 (공모가 밴드: 7,000~9,000원)**

공모희망가는 2019년 가이던스 실적 기준(EPS 111원) PER 63.1~81.1배로 **국내 유사업체(쇼박스, 덱스터, 큐브엔터, JYP Ent, 오로라 등)의 평균 PER 24.7배 대비 높은 수준임. 연 할인률 17.5%를 적용, 현가로 환산한 2020년, 2021년 평균 실적 기준 PER은 11.3~14.5배임**

상장 후 유통가능 물량(RCPS 포함)은 전체 주식수의 35.8%인 약 225만주로 유통물량은 많지 않음. 주식매수선택권(상장 후 1년이내 행사가능) 345,000주, 전환상환우선주 Refixing 가능 주식수 637,438주는 제외함

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	7,000 ~ 9,000원	수요예측일	2019.10.14~15
공모금액	64 ~ 82억원	공모청약일	2019.10.21~22
공모주식수	910,000주	납입일	2019.10.24
상장후 주식수	6,292,590주	상장예정일	2019.10.29

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,351,782	37.4
우리사주조합	148,688	2.4
벤처캐피탈(RCPS)	531,390	8.4
벤처캐피탈	978,892	15.6
상장주선인의무인수분	27,300	0.4
기존주주	1,344,538	21.4
공모주주	910,000	14.5
합계	6,292,590	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 주식매수선택권(상장 후 1년이내 행사가능) 345,000주,
전환상환우선주 Refixing 가능 주식수 637,438주 제외

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	1,659,710	26.4	상장 후 24개월
최대주주 등	692,072	11.0	상장 후 12개월
우리사주조합	148,688	2.4	예탁 후 1년
벤처캐피탈	544,447	8.7	상장 후 1개월
벤처캐피탈(RCPS)	531,390	8.4	상장 후 3개월
벤처캐피탈	434,445	6.9	상장 후 3개월
상장주선인 의무인수분	27,300	0.4	상장 후 3개월
합계	4,038,052	64.2	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 주식매수선택권(상장 후 1년이내 행사가능) 345,000주,
전환상환우선주 Refixing 가능 주식수 637,438주 제외

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	1,344,538	21.4
공모주주	910,000	14.5
주식수	2,254,538	35.8

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 주식매수선택권(상장 후 1년이내 행사가능) 345,000주,
전환상환우선주 Refixing 가능 주식수 637,438주 제외

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업수익	**5.1**	**6.4**	**10.0**	**13.5**	**20.9**	**30.1**
YoY(%)	-	*25.8*	*55.4*	*34.9*	*55.3*	*44.0*
제품별 매출액						
콘텐츠 매출	2.9	3.0	3.0	3.4	4.6	6.8
콘텐츠 IP 매출	2.2	3.4	7.0	10.0	16.3	23.3
제품별 비중(%)						
콘텐츠 매출	56.1	46.4	30.3	25.3	21.8	22.6
콘텐츠 IP 매출	43.9	53.6	69.7	74.7	78.2	77.4
수익						
영업비용	3.6	6.7	10.3	12.3	16.2	20.7
영업이익	**1.5**	**-0.3**	**-0.4**	**1.8**	**6.6**	**10.9**
세전이익	**1.5**	**-0.8**	**-2.3**	**0.8**	**4.8**	**9.5**
당기순이익	**1.4**	**-0.8**	**-2.2**	**0.7**	**3.7**	**7.4**
지배주주순이익	**-**	**-0.8**	**-2.2**	**0.7**	**3.7**	**7.4**
이익률(%)						
영업이익률	30.4	-4.6	-3.7	13.6	31.8	36.2
세전이익률	29.9	-12.6	-23.6	6.1	23.0	31.5
당기순이익률	26.6	-12.1	-22.0	5.2	17.9	24.6
지배주주순이익률	0.0	-12.1	-22.0	5.2	17.9	24.6

자료: 캐리소프트, 유진투자증권
주 : 예상 실적은 회사 가이던스 기준
2017년부터 연결기준

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	쇼박스	덱스터	큐브엔터	JYP Ent.	오로라	대원미디어
국가								
2019-10-11			3,050	7,590	2,415	21,350	11,150	6,300
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			190.9	187.2	64.2	757.8	120.0	79.2
PER(배)								
	FY17A	18.3	21.3	-	-	26.9	8.6	16.3
	FY18A	46.2	43.0	39.2	80.5	40.8	14.8	59.1
	FY19F	**24.7**	**12.5**	**41.7**	**35.8**	**23.2**	**10.4**	**-**
	FY20F	**16.0**	**11.1**	**20.5**	**21.4**	**19.4**	**7.7**	**-**
PBR(배)								
	FY17A	3.2	2.4	5.4	3.3	5.2	1.1	1.6
	FY18A	3.1	1.3	1.8	5.2	7.9	0.9	1.5
	FY19F	**2.6**	**1.2**	**2.8**	**3.5**	**4.7**	**1.0**	**-**
	FY20F	**2.3**	**1.1**	**2.4**	**3.0**	**4.0**	**0.9**	**-**
매출액(십억원)								
	FY17A		102.7	25.3	24.4	102.2	143.6	120.7
	FY18A		68.5	39.2	34.5	124.8	146.8	163.4
	FY19F		115.7	66.8	39.9	149.6	165.3	-
	FY20F		127.4	91.9	49.5	171.3	178.5	-
영업이익(십억원)								
	FY17A		10.4	-21.9	0.2	19.5	16.0	7.0
	FY18A		5.2	2.1	1.9	29.3	13.1	6.4
	FY19F		15.2	3.7	2.3	37.2	18.9	-
	FY20F		18.1	9.1	4.3	43.9	23.5	-
영업이익률(%)								
	FY17A		10.1	-86.3	0.9	19.0	11.1	5.8
	FY18A		7.7	5.3	5.6	23.4	8.9	3.9
	FY19F		13.2	5.5	5.7	24.9	11.4	-
	FY20F		14.2	9.8	8.6	25.6	13.2	-
순이익(십억원)								
	FY17A		15.8	-34.2	-1.0	16.2	12.9	6.2
	FY18A		4.4	2.8	1.1	23.8	6.0	2.1
	FY19F		15.3	4.5	1.8	32.7	11.3	-
	FY20F		17.1	9.1	3.0	38.7	15.2	-
EV/EBITDA(배)								
	FY17A		3.3	-	42.9	17.8	9.6	6.1
	FY18A		2.8	14.1	27.5	30.8	11.0	8.2
	FY19F		1.7	18.3	7.8	17.5	8.6	-
	FY20F		1.6	13.1	9.5	14.9	8.0	-
ROE(%)								
	FY17A		12.0	-57.4	-6.0	21.4	13.7	10.3
	FY18A		3.1	5.4	6.7	22.5	6.0	2.9
	FY19F		10.4	7.7	10.2	22.9	10.5	-
	FY20F		10.7	12.2	15.0	21.9	12.6	-

참고: 2019.10.11 종가기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

'캐리' 캐릭터 IP 콘텐츠 기획 및 제작 업체

도표 7 글로벌 키즈 콘텐츠 및 IP 사업 영위



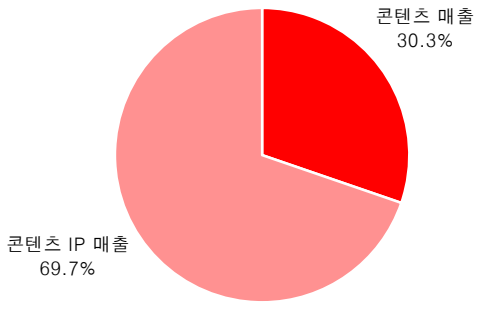
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2014.10	캐리소프트 법인 설립
2016.08	중국 Youku 동영상 플랫폼 서비스 개시
2016.12	어린이 방송국 "캐리TV" 법인 설립
2017.01	중국 iQIYI 동영상 플랫폼 서비스 개시
2017.05	중국 Tencent 동영상 플랫폼 서비스 개시
2017.10	CarrieTV 베트남 채널 서비스 개시
2017.12	(주)구로완구 흡수 합병
2018.10	글로벌 영어교육 채널 "Hello Carrie" 서비스 개시
2019.05	중국 화웨이와 동영상 콘텐츠 공급 계약 체결
2019.08	코스닥 상장예정(10/29)

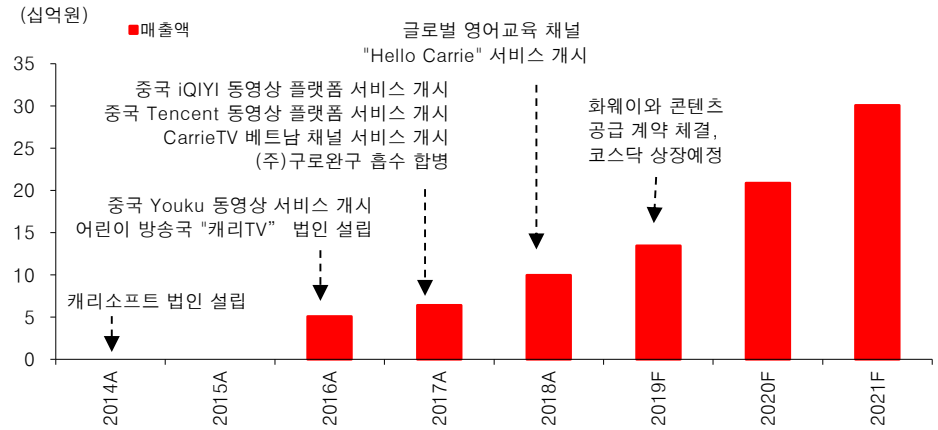
자료: 유진투자증권

도표 9 부문별 매출 비중(2018년 연결기준)



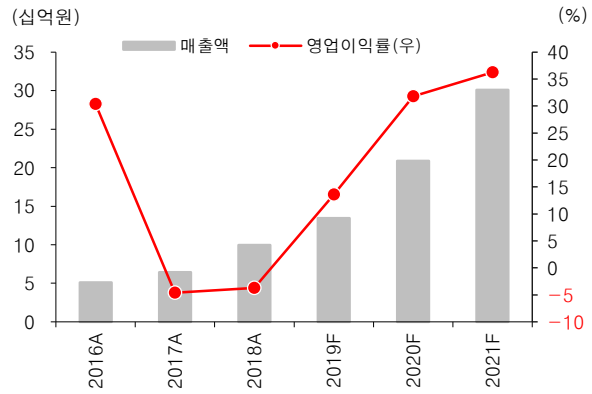
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



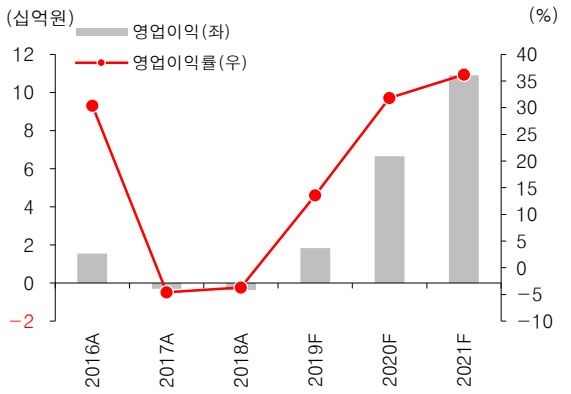
자료: 캐리소프트, 유진투자증권

도표 11 매출액 및 영업이익률 추이



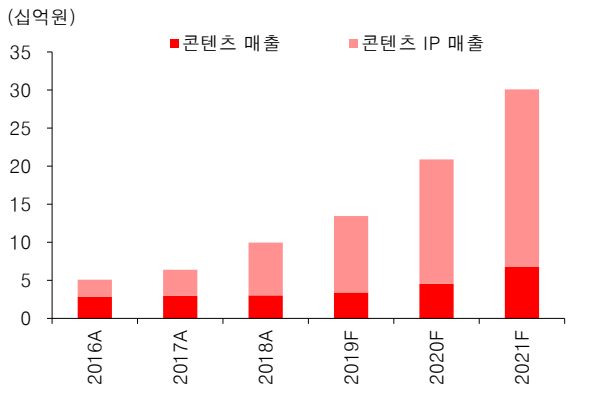
자료: 캐리소프트, 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



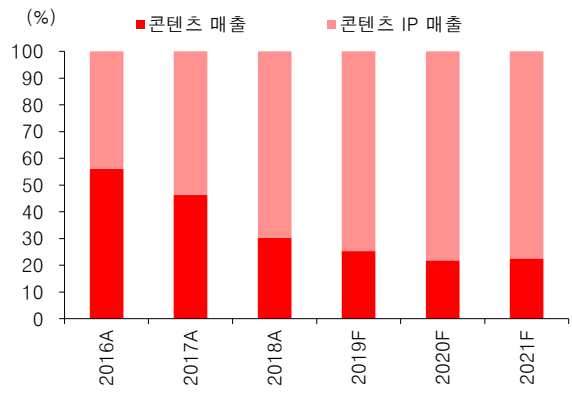
자료: 캐리소프트, 유진투자증권

도표 13 콘텐츠 IP 매출의 빠른 성장 전망



자료: 캐리소프트, 유진투자증권

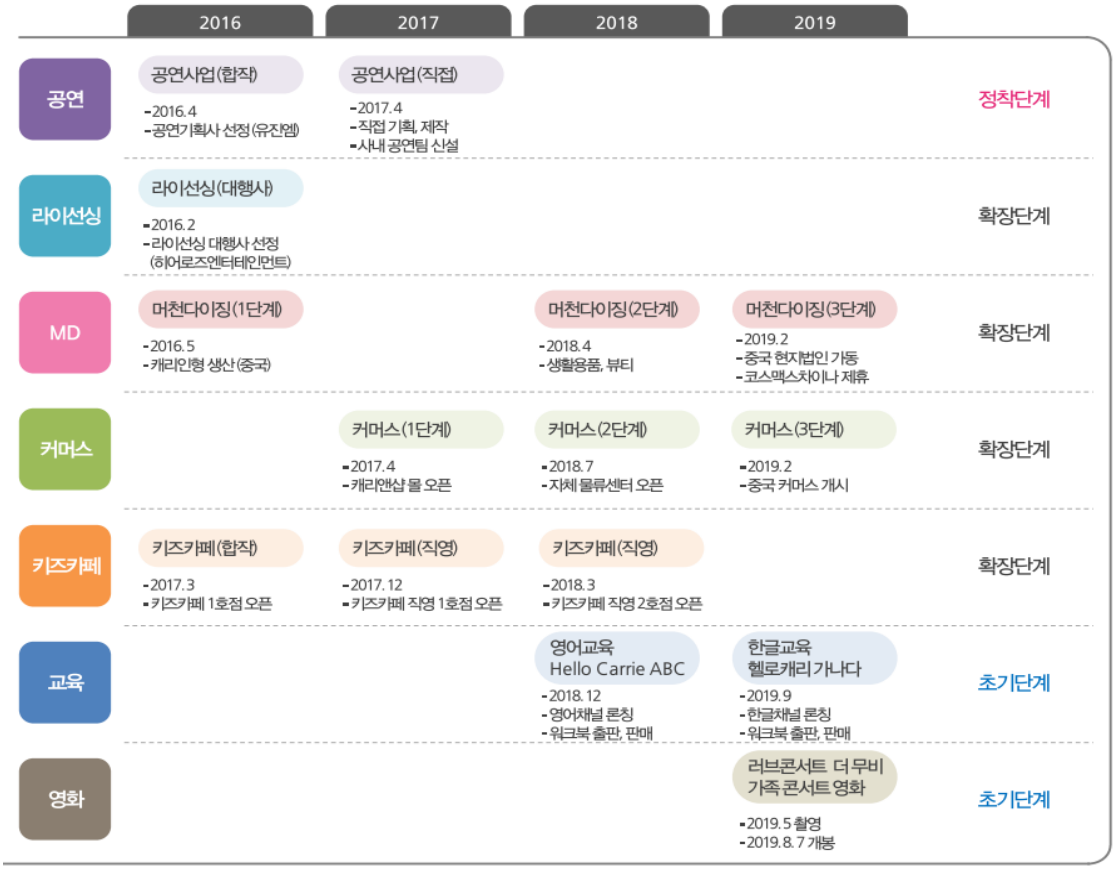
도표 14 부문별 매출 비중 전망



자료: 캐리소프트, 유진투자증권

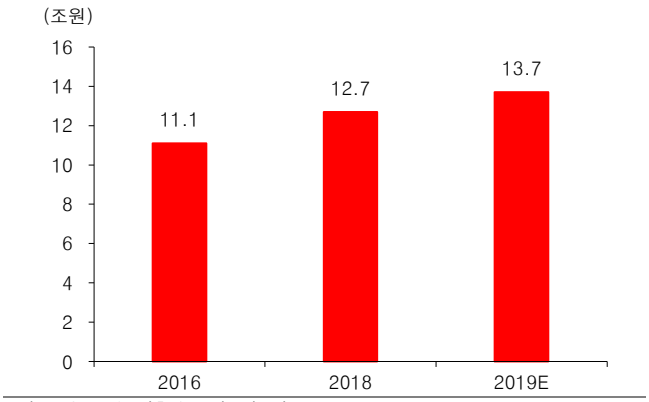
사업모델 다각화로 안정적 성장기반 마련

도표 15 캐리 IP를 기반으로 다양한 사업영역으로 확장



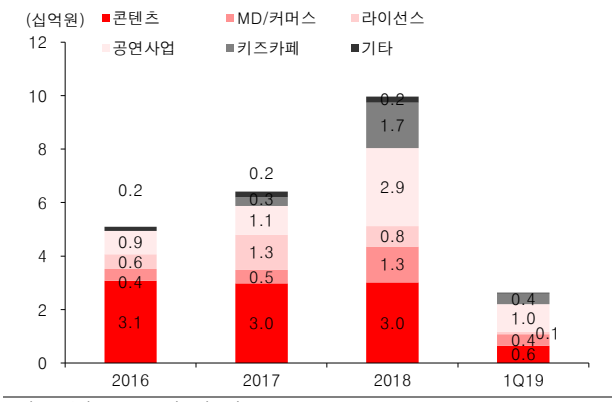
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 국내 캐릭터 산업 시장 규모



자료: 한국콘텐츠진흥원, 유진투자증권

도표 17 사업부문별 매출액 추이



자료: 캐리소프트, 유진투자증권

도표 18 캐리 IP를 통한 공연



자료: 캐리소프트, 유진투자증권

도표 19 캐리 콘서트 기반 영화 '러브콘서트 더 무비'



자료: 캐리소프트, 유진투자증권

도표 20 캐리 키즈카페 사업



자료: 캐리소프트, 유진투자증권

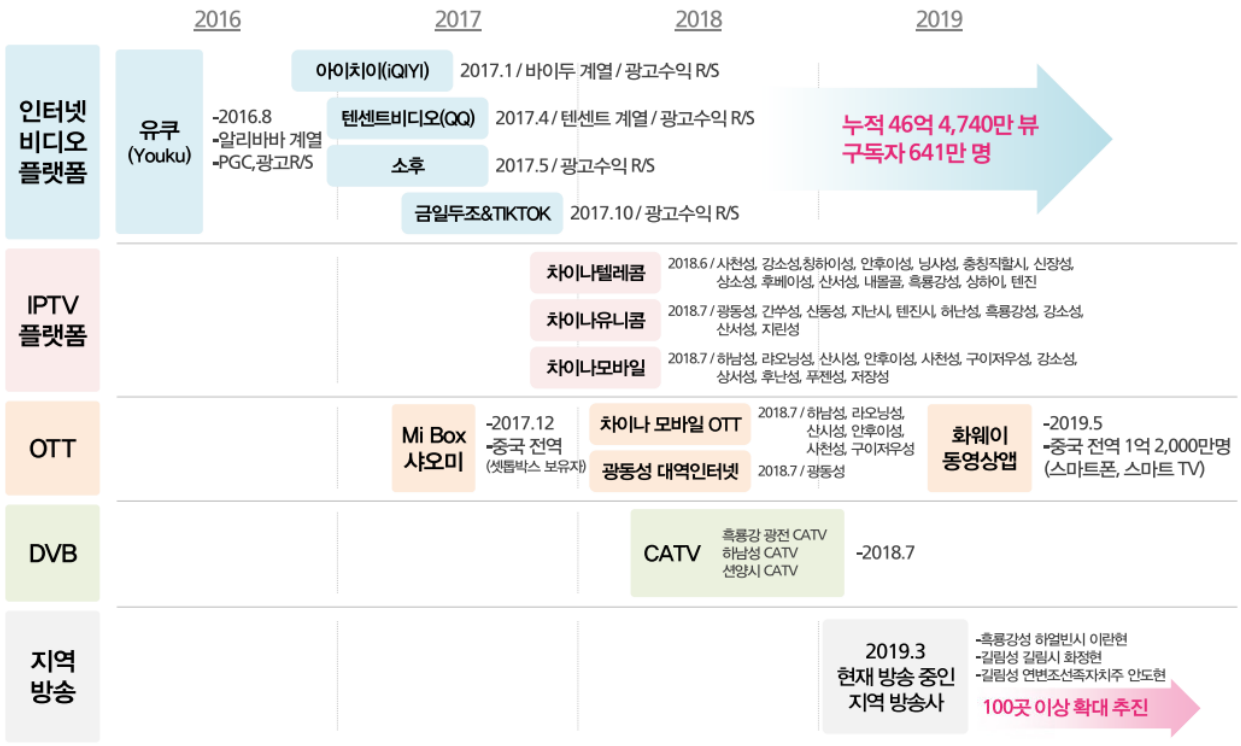
도표 21 IP 기반 MD 사업



자료: 캐리소프트, 유진투자증권

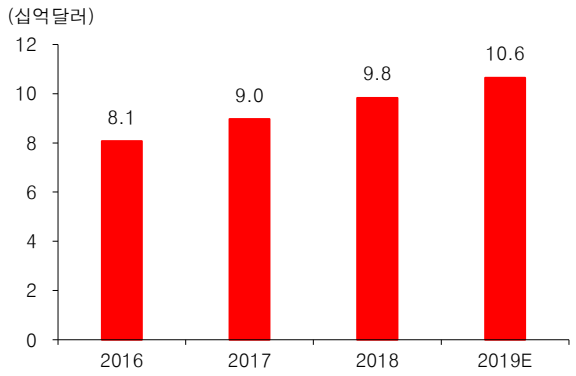
해외 사업 확대로 성장 지속

도표 22 중국 내 플랫폼 다변화 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 중국 캐릭터 산업 시장 규모



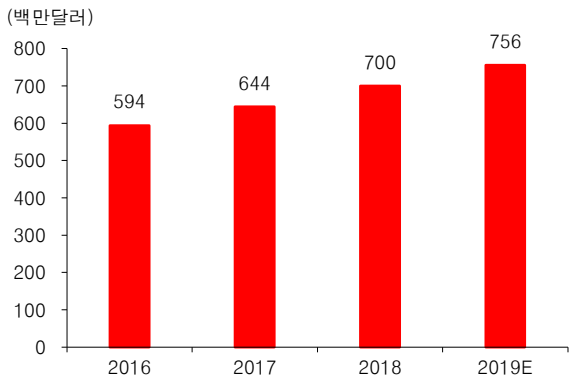
자료: 한국콘텐츠진흥원, PwC, 유진투자증권

도표 24 중국판 캐리TV



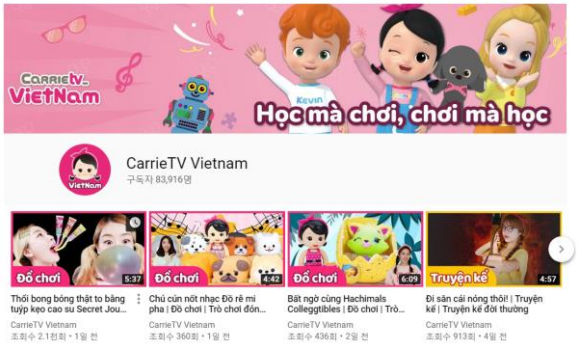
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 25 베트남 캐릭터 산업 시장 규모



자료: 한국콘텐츠진흥원, PwC, 유진투자증권

도표 26 베트남 캐리tv 유튜브 채널



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 27 해외시장 진출 계획

국가	진출 방법	계획중인 사업
중국	해외 법인 설립	콘텐츠 제작, MD, 커머스, 교육
베트남	해외 법인 설립	MD, 커머스, 교육
인도네시아	제휴를 통한 진출	MD, 커머스, 교육
미국	해외 법인 설립	콘텐츠의 영미권 보급, 교육출판 사업

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)