유진투자증권

알비더블유(361570,KQ)

사업 다각화에 성공한 종합 콘텐츠 제작기업

2021.11.05
Company Comment
상장예정일: 2021.11.22
기관수요예측: 2021.11.05 ~ 11.06
공모희망가: 18,700 ~ 21,400(원)
시가총액: 148.3 ~ 169.7 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

자체 콘텐츠 제작 시스템을 보유한 글로벌 종합 콘텐츠 제공 및 제작대행 업체

2010 년 ㈜레인보우브릿지에이전시 설립, 2014 년 마마무 데뷔. 2015 년 ㈜알비더블유로 사명 변경. 동사는 음원/영상 등 저작관리, 매니지먼트, 제작 대행, 공연, 상품 판매 등의 사업을 영위. 독점적인 프로듀싱 능력과 아티스트 인큐베이팅 시스템(기획-제작-트레이닝)이 특징이며 마마무 등을 성공시킴. 또한 프로듀싱, 음원, 영상 제작 능력을 바탕으로 영상, 광고, 음반, 아티스트 등 제작 대행 사업으로 포트폴리오를 다각화하였음. 동사는 2021 년 11 월 22 일 코스닥 시장에 신규상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 연결기준)은 음원매출 39.7%, 제작대행 26.1%, 매니지먼트 15.5%, 공연 2.3%, MD 등 기타 16.4% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 35.7%, 최대주주 등 2.4%, 기존주주 45.7%, 상장주선인 0.5%, 공모주주 15.8%.

투자포인트

1) 프로듀싱 역량 및 보유중인 저작권을 바탕으로 안정적 실적 성장 전망: 뛰어난 프로듀싱 역량과 이를 통한 IP 생산 및 투자를 통해 동사는 안정적 성장을 지속할 것으로 전망함. ① 방탄소년단, 아이유 등의 노래를 만든 김도훈 프로듀서 등 정상급 프로듀서단과 기획부터 제작까지 모든 과정을 In-House 로 진행할 수 있는 역량 보유. ② 이미 검증이 완료된 마마무를 비롯 5 개 팀의 전속 아티스트를 보유. 또한 최근 WM 엔터테인먼트 인수를 통해 오마이걸, B1A4 등 유명 아티스트를 포트폴리오에 추가함. ③ 지속적인 저작권 제작 및 투자를 통해 연간 200 여곡씩 IP 가 증가하여 2021 년 10 월 기준 2,443 개의 저작권 보유하였으며 관련 음원 매출 급증(2018 년 48 억원 → 2021 년 235 억원 예상)하고 있음. ④ 음원 곡당 가격이 국내보다 53% 높은 해외 진출(국내 700 원, 해외 1071 원)을 계획하고 있어 긍정적임.

2) 제작 대행 등 포트폴리오 다변화는 긍정적: 축적된 제작 역량을 통해 컨텐츠, 아티스트 등 제작 대행 사업으로 포트폴리오 다변화를 하여 긍정적임. ① 아티스트 양성 경험을 바탕으로 아티스트 OEM/ODM 사업 진행 중. 캐스팅-트레이닝-프로듀싱-의상 등 전 과정에 대해 맞춤화된 용역을 제공. 또한 대만, 필리핀 등의 아티스트 해외 제작 대행 사업까지 진행 중. ② 음악, 영상, 콘텐츠 제작 노하우를 기반으로 광고, 영상, 음악 제작 대행 사업까지 영위. 현재 LG 그램 광고, KT 올레 TV 웹예능 등 여러 레퍼런스를 보유 중. 제작대행 매출액은 꾸준히 증가(2018 년 55 억원 → 2021 년 100 억원 예상)하고 있어 중장기적으로 긍정적임.

2021 년 PER 22.1~25.3 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 18,700 ~ 21,400 원)는 2021 년 예상 EPS(847 원) 적용 PER 22.1~25.3 배로, 국내외 유사업체 (SBS 콘텐츠허브, 에스엠, JYP Ent.)의 반기 실적 기준 연환산 적용한 평균 PER 34.3 배 대비 26.4%~35.7% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 32.4%(257 만주)로 적은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	3.3
공모후	4.0
공모 후 주식수	7,930,590
유통가능주식수	2,566,394
보호예수기간	
최대주주	상장 후 18개월
최대주주 등	상장 후 6개월
기존주주	상장 후 1~6개월
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	미래에셋증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주	35.7
최대주주 등	2.4
기존주주	45.7
상장주선인	0.5
공모주주	15.8

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F
매출액(십억원)	27.9	37.3	49.5
영업이익(십억원)	5.1	7.6	10.0
세전계속사업손익(십억원)	4.5	5.3	8.4
당기순이익(십억원)	3.2	3.7	6.7
EPS(원)	483.7	645.4	847.4
증감률(%)		15.9	52.1
PER(배)			22.1 ~25.3

주요 아티스트(마마무)



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	18,700 ~ 21,400 원	수요 예측일	2021.11.05 ~ 11.06
공모금액	234 ~ 268 억원	공모 청약일	2021.11.11 ~ 11.12
공모주식수	1,253,000 주	납입일	2021.11.16
상장 후 주식수	7,930,590 주	환불일	2021.11.16
예상 시가총액	1,483 ~ 1,697 억원	상장 예정일	2021.11.22

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	2,827,350	35.7
최대주주 등	186,400	2.4
기존주주	3,626,250	45.7
상장주선인	37,590	0.5
공모주주	1,253,000	15.8
합계	7,930,590	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	2,827,350	35.7	상장 후 18 개월
최대주주 등	186,400	2.4	상장 후 6 개월
기존주주	2,312,856	29.2	상장 후 1~6 개월
상장주선인	37,590	0.5	상장 후 3 개월
합계	5,364,196	67.6	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	1,313,394	16.6
공모주주	1,253,000	15.8
합계	2,566,394	32.4

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	877,100~ 939,750 주	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	313,250 ~ 375,900 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 15, 500~18,500 주
우리사주조합	-주	-	
합계	1,253,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

가능여부	구분	주주명	공모 후 주식 수	공모 후 지분율	매각제한기간
유통제한물량	기존주주	최대주주	2,827,350	35.7%	상장 후 18 개월
		최대주주 등	186,400	2.4%	상장 후 6 개월
		한국투자 미래성장 벤처펀드 제 22 호	96,514	1.2%	상장 후 1 개월
			96,514	1.2%	상장 후 3 개월
		엔에이치엔인베스트먼트 주식회사	70,344	0.9%	상장 후 1 개월
			70,343	0.9%	상장 후 3 개월
		IBK-KTB 문화콘텐츠저작재산권투자조합	70,344	0.9%	상장 후 1 개월
			70,343	0.9%	상장 후 3 개월
		KTBN 7 호 벤처투자조합	105,521	1.3%	상장 후 1 개월
			105,520	1.3%	상장 후 3 개월
		SLi 퀀텀 성장 펀드	68,772	0.9%	상장 후 1 개월
			68,772	0.9%	상장 후 3 개월
		포스코 문화융합콘텐츠펀드	48,137	0.6%	상장 후 1 개월
			48,138	0.6%	상장 후 3 개월
		포스코 고급기술인력 창업펀드	48,137	0.6%	상장 후 1 개월
			48,138	0.6%	상장 후 3 개월
		포스코-아이디브이 성장사다리 아이피 펀드	24,069	0.3%	상장 후 1 개월
			24,068	0.3%	상장 후 3 개월
		한국투자 Venture 15-1 호 투자조합	24,908	0.3%	상장 후 1 개월
			24,908	0.3%	상장 후 3 개월
		한국투자 Venture 15-2 호 투자조합	24,908	0.3%	상장 후 1 개월
			24,908	0.3%	상장 후 3 개월
		한국투자 Venture 15-3 호 투자조합	24,908	0.3%	상장 후 1 개월
			24,908	0.3%	상장 후 3 개월
		한국투자 Venture 15-4 호 투자조합	24,911	0.3%	상장 후 1 개월
			24,911	0.3%	상장 후 3 개월
		한국투자 Venture 15-5 호 투자조합	24,911	0.3%	상장 후 1 개월
			24,911	0.3%	상장 후 3 개월
		한국투자-비엠 신기술투자조합 1 호	358,484	4.5%	상장 후 1 개월
			153,636	2.0%	상장 후 3 개월
		산은캐피탈주식회사	76,770	1.0%	상장 후 1 개월
		한국투자-비엠 신기술투자조합 2 호	157,864	2.0%	상장 후 1 개월
			67,656	0.9%	상장 후 3 개월
		티그리스투자조합 27 호	159,200	2.0%	상장 후 1 개월
		개인주주들	26,480	0.3%	상장 후 3~6 개월
		상장주선인	37,590	0.5%	상장 후 3 개월
		소계	**5,364,196**	**67.6%**	
유통가능물량		기존주주	1,313,394	16.6%	
		공모주주	1,253,000	15.8%	
		합계	**7,930,590**	**100.0%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

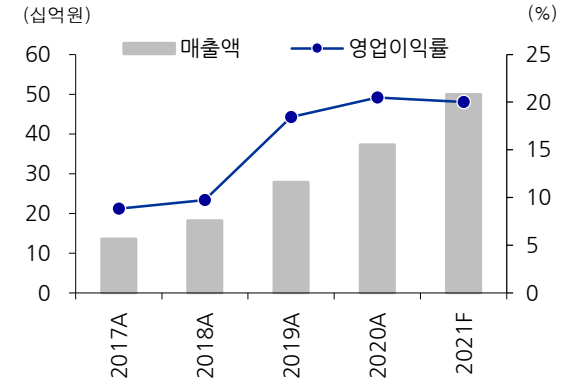
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**13.6**	**18.2**	**27.9**	**37.3**	**49.5**
(증가율)		*33.9*	*53.2*	*33.7*	*32.8*
제품별 매출액					
저작권관리		4.9	8.3	14.8	23.5
제작대행		5.5	5.7	9.7	9.1
매니지먼트		3.3	7.9	5.8	9.4
공연		2.3	2.1	0.9	1.1
MD 등 기타		2.6	3.8	6.1	6.4
제품별 비중(%)					
저작권관리		26.3	29.8	39.7	47.5
제작대행		29.8	20.6	26.1	18.4
매니지먼트		17.6	28.2	15.5	19.0
공연		12.4	7.7	2.3	2.2
MD 등 기타		13.9	13.8	16.4	12.9
수익					
매출원가	9.6	13.1	18.1	24.8	33.0
매출총이익	4.0	5.1	9.8	12.5	17.0
판매관리비	2.8	3.3	4.7	4.8	7.0
영업이익	**1.2**	**1.8**	**5.1**	**7.6**	**10.0**
세전이익	**1.2**	**1.3**	**4.5**	**5.3**	**8.4**
당기순이익	**1.0**	**0.8**	**3.2**	**3.7**	**6.7**
지배주주순이익	**1.0**	**0.8**	**3.2**	**4.3**	**6.7**
이익률(%)					
매출원가율	70.7	72.0	64.7	66.6	66.7
매출총이익률	29.3	28.0	35.3	33.4	34.3
판매관리비율	20.5	18.3	16.8	13.0	14.1
영업이익률	**8.8**	**9.7**	**18.4**	**20.5**	**20.2**
세전이익률	**8.8**	**7.1**	**16.0**	**14.1**	**17.0**
당기순이익률	**7.5**	**4.2**	**11.5**	**10.0**	**13.6**
지배주주순이익률	**7.5**	**4.2**	**11.6**	**11.6**	**13.6**

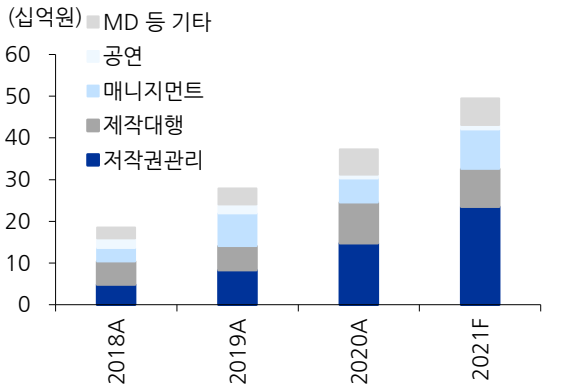
자료: 알비더블유, 유진투자증권

도표 8. 2018 년 이후 폭발적 실적 성장



자료: 알비더블유, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 알비더블유, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 반기 기준 연환산 PER 산출

구분(십억원)	SBS 콘텐츠허브	에스엠	JPY Ent.
당기순이익	5.9	48.5	33.7
적용주식수㈜	21,463,555	23,710,151	35,497,492
주당순이익(원)	273	2,046	950
기준주가(원)	7,461	66,960	40,710
PER	27.3	32.7	42.8
평균 PER(배)		**34.3**	

주 1) 연결재무제표 공시 대상 회사의 순이익의 경우 지배주주지분 순이익을 적용했습니다.
주 2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수(보통주) 기준입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜알비더블유 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 2021 년 반기 순이익(십억원)	3.6	A
2. 적용 순이익(십억원)	7.1	B=A*2
3. 적용 PER	34.3	C
4. 평가 시가총액	244.1	D=B*C
5. 적용 주식수	8,086,590	E
6. 주당 평가가액(원)	**30,190**	**F=D/E**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜알비더블유 희망공모가액 산출 내역

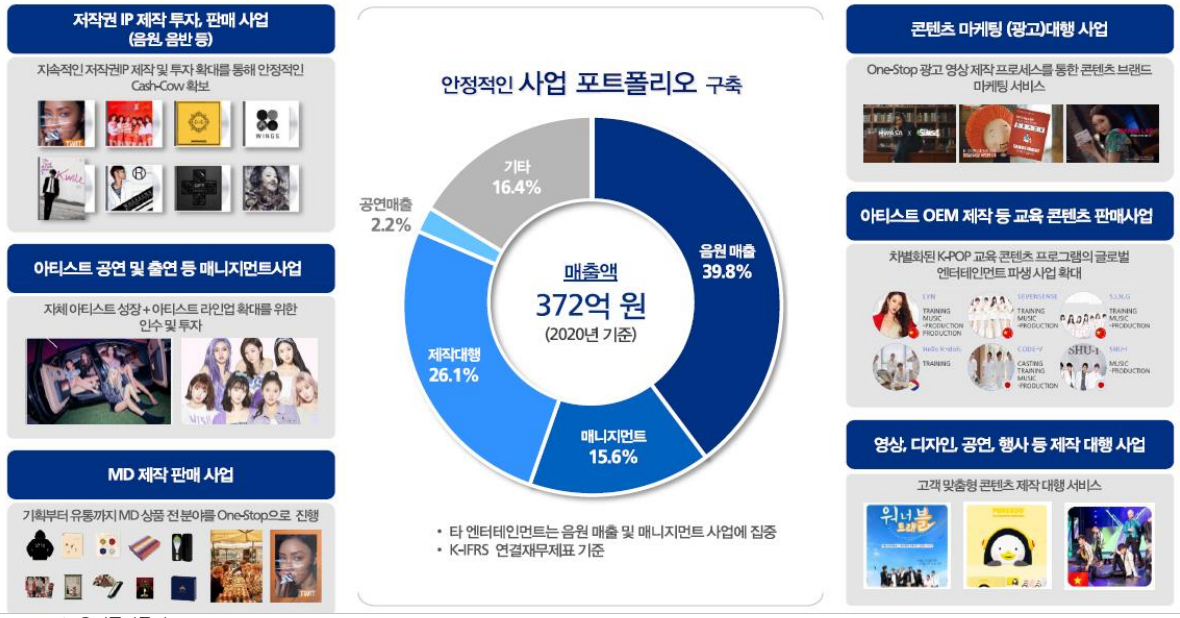
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	30,190	-
평가액 대비 할인율	38.1% ~ 29.2%	-
주당 희망공모가액(원)	**18,700~ 21,400**	**-**
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

자체 콘텐츠 제작 시스템을 보유한 글로벌 종합 콘텐츠 제공 및 제작대행 업체

도표 13. 사업 영역: 음원 매출, 매니지먼트, 제작대행 등 사업 다각화 성공



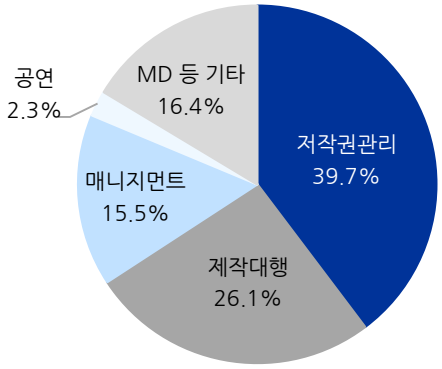
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2010.03	㈜레인보우브릿지에이전시 법인 설립
2014.01	해외용 방송 프로그램(Re: Birth) 포맷 저작권 등록
2015.03	본사 이전, ㈜알비더블유로 사명 변경
2015.07	KTB 네트워크, 한국투자파트너스 등에서 70 억투자 유치
2015.09	㈜네이버 V app 베트남 홍보 마케팅 대행 계약 체결
2016.03	베트남 법인 설립
2018.01	㈜네이버 V app 2018 콘텐츠 공급 계약
2019.01	K 에이블 POP 그룹 결성 및 음반 제작 프로젝트 위탁 기관 선정
2020.12	산업통상자원부, 한국무역협회 주최 'K 서비스특별탑' 수상
2021.03	㈜WM 엔터테인먼트 기업인수
2021.11	코스닥 시장 상장 예정(11/22)

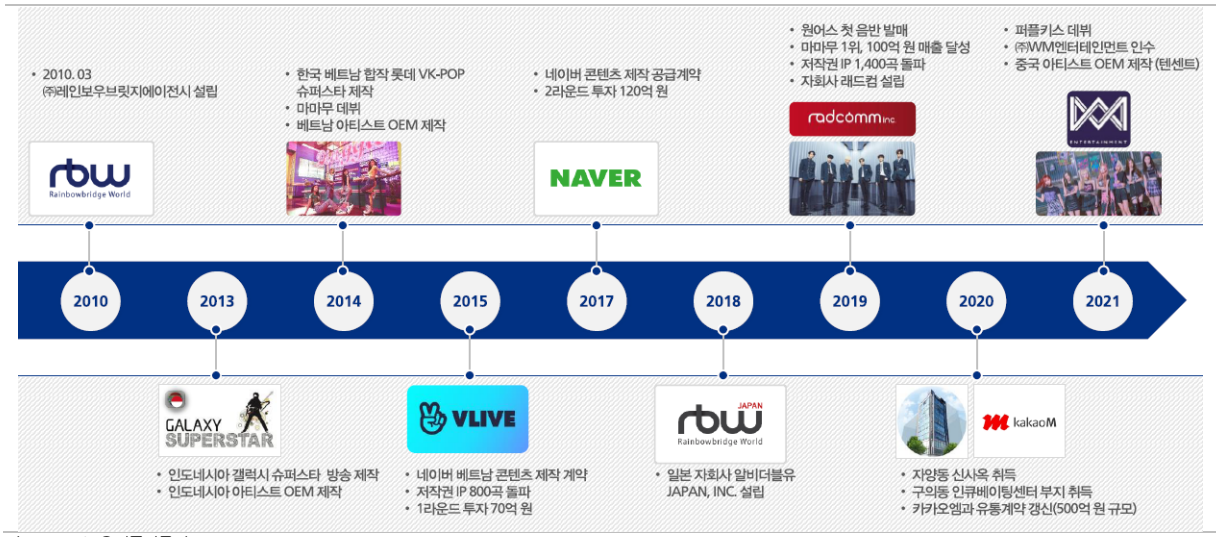
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 콘텐츠 제작 노하우를 통한 사업다각화로 종합 콘텐츠 제작 기업으로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 주요 키워드



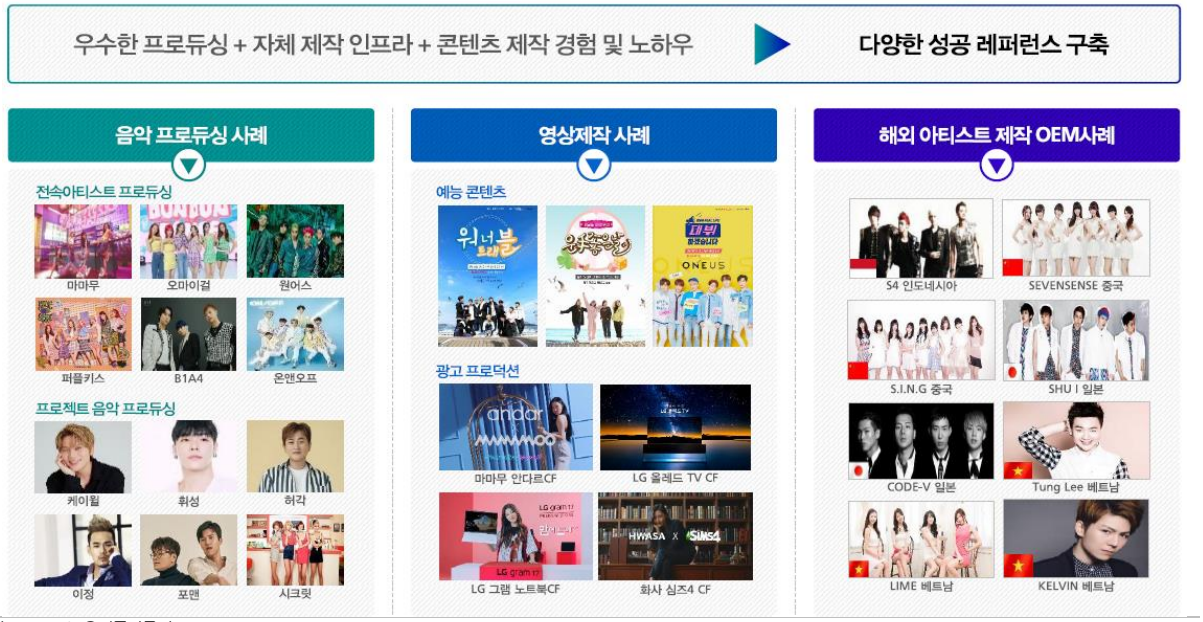
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 김도훈 대표 프로듀서를 포함한 16 명의 정상급 인력 내재화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 자체 콘텐츠 IP 제작 및 제작 대행

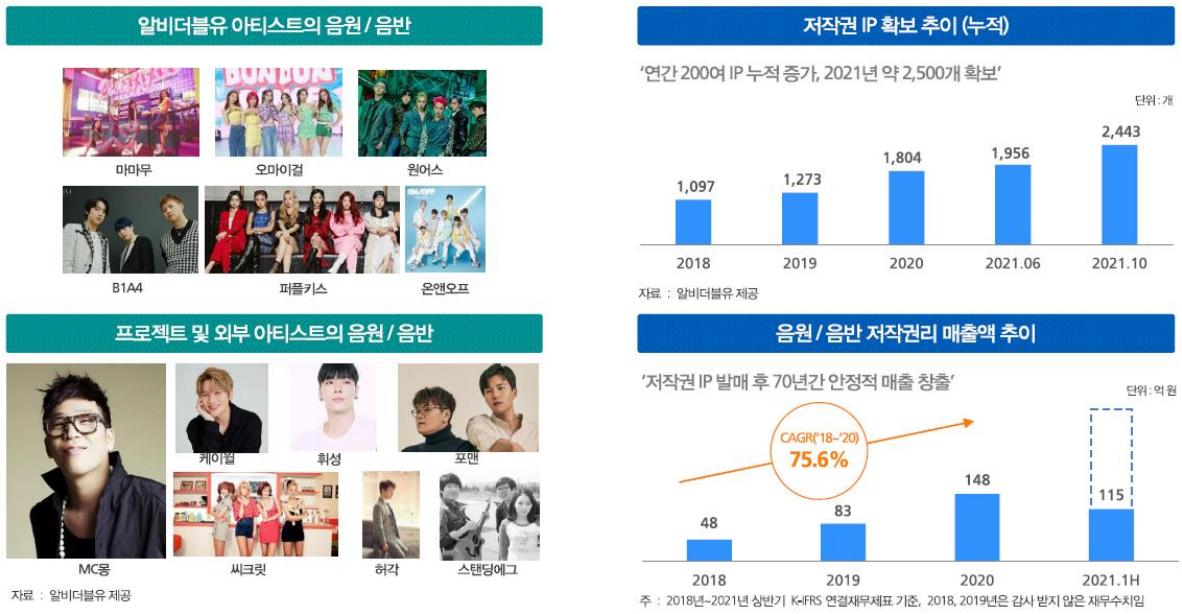


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

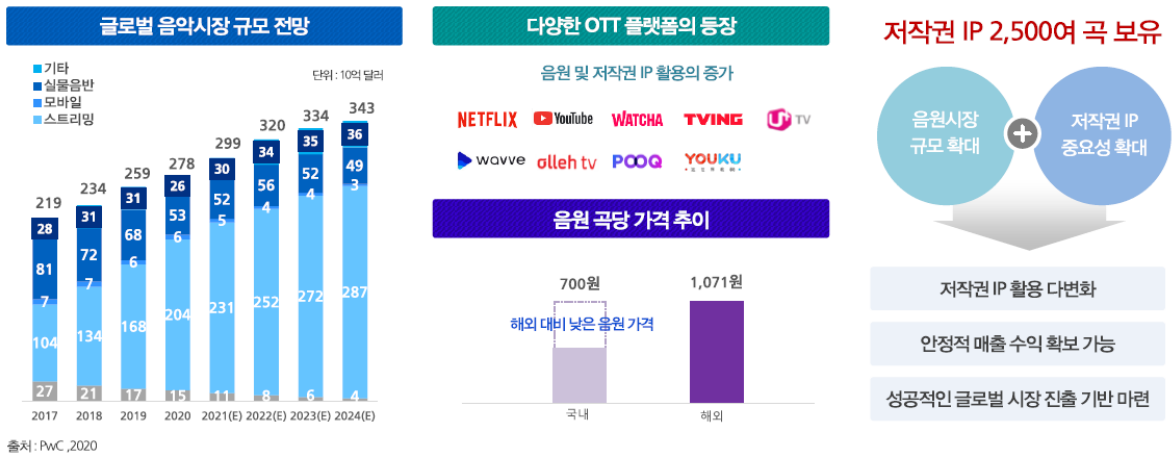
1) 프로듀싱 역량 및 보유중인 저작권을 바탕으로 안정적 실적 성장 전망

도표 20. 지속적인 저작권 IP 제작 및 투자확대를 통한 안정적인 Cash-Cow 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 글로벌 음악시장 지속 성장 전망 → 저작권 IP 수익 확보 및 글로벌 시장 진출 기반 마련



[저작인접권리 IP 발매 후 70년 간 안정적 매출 창출]

확보된 IP(음원)는 앨범 발매 연도에 일시적인 매출 증가뿐만 아니라 이후 지속적인 음원 유통과정을 거쳐 당사의 지속적인 매출 성장에 기여하고 있으며, 특히 IP가 지속적으로 누적될 경우 기 확보된 IP에서 확보되는 매출 규모가 누적되는 효과로 인해 안정적인 매출과 이익 창출에 크게 기여하고 있습니다.

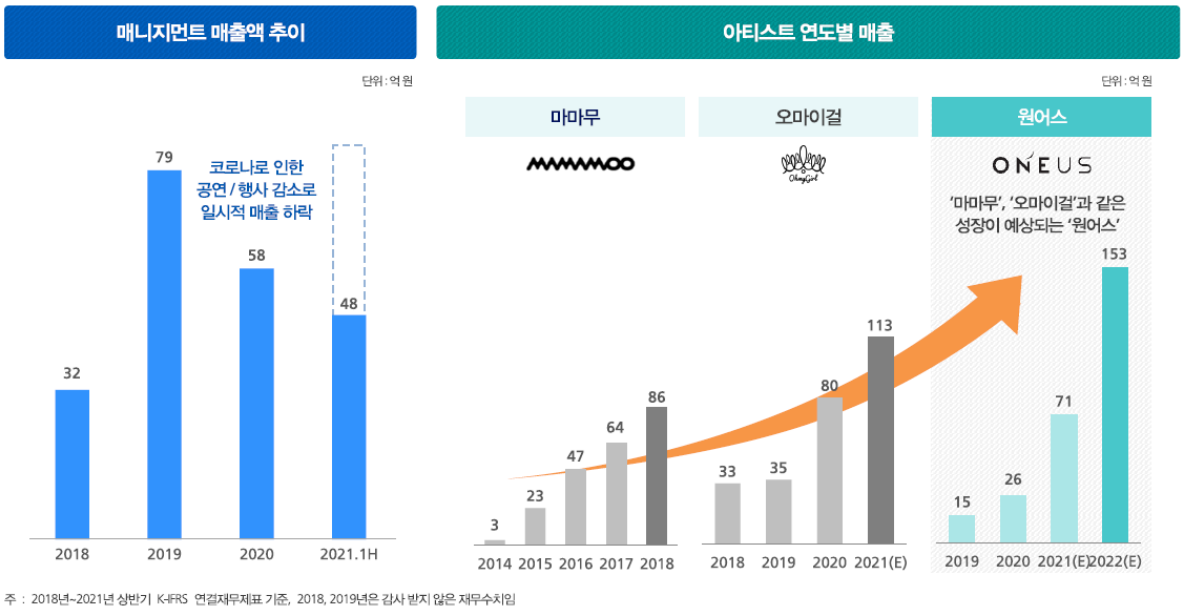
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 자체 아티스트 성장 + 아티스트 라인업 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 아티스트 공연 및 출연 등의 매니지먼트 사업 매출 증가 기대



주 : 2018년~2021년 상반기 K-IFRS 연결재무제표 기준, 2018, 2019년은 감사 받지 않은 재무수치임

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 다양한 색체를 가진 아티스트 라인업

	마마무	원어스	퍼플키스	오마이걸	B1A4	온앤오프
IP						
소속사 (데뷔 연도)	2014	2017	2021	2015	2011	2017
주요 수상내역	2021 골든디스크 디지털 음원 본상 외 다수	2020 Asia Artist Awards 가수부문 포커스상 외 다수		2021 하이원 서울가요대상 본상 외 다수	2015 골든 디스크 음반 본상 외 다수	2021 올해의 브랜드 대상 핫트렌드상 외 다수
Fan 수	151,894명 (공식 팬카페)	37,597명 (공식 팬카페)	7,319명 (공식 팬카페)	91,505명 (공식 팬카페)	101,062명 (공식 팬카페)	35,190명 (공식 팬카페)
SNS (유튜브 등) 팔로워 수*	2,193.7만	420.6만	101.2만	338.5만	301만	87.4만
SNS (유튜브 등) 팔로워 수 총합 3,442만 이상						

*2021년 10월 22일 기준 (유튜브, 페이스북, 트위터, VLIVE, 인스타그램 팔로워 수 합계)

자료: IR Book, 유진투자증권

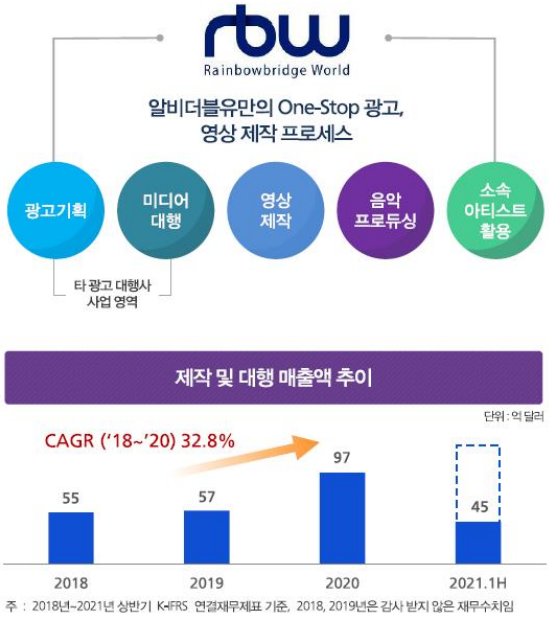
도표 25. 글로벌 종합 콘텐츠 기업으로 도약 목표

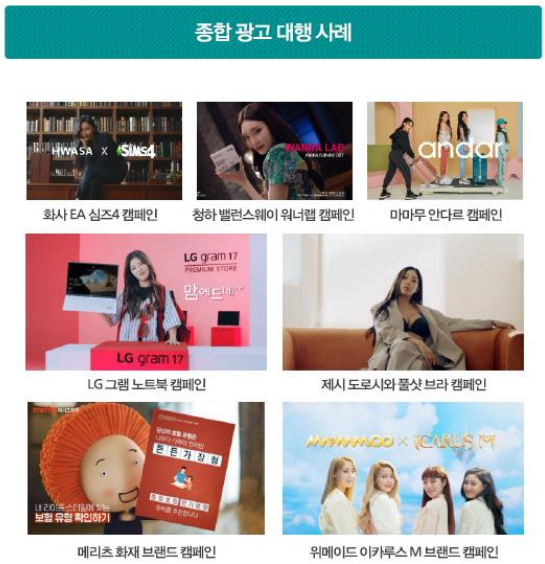


자료: IR Book, 유진투자증권

2) 제작 대행 등 포트폴리오 다변화는 긍정적임

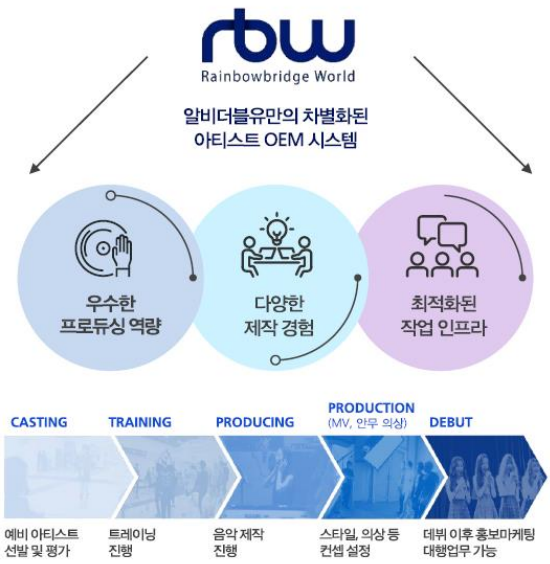
도표 26. 콘텐츠 마케팅(광고) 대행사업: 원스톱 광고 영상 제작 서비스 제공





자료: IR Book, 유진투자증권

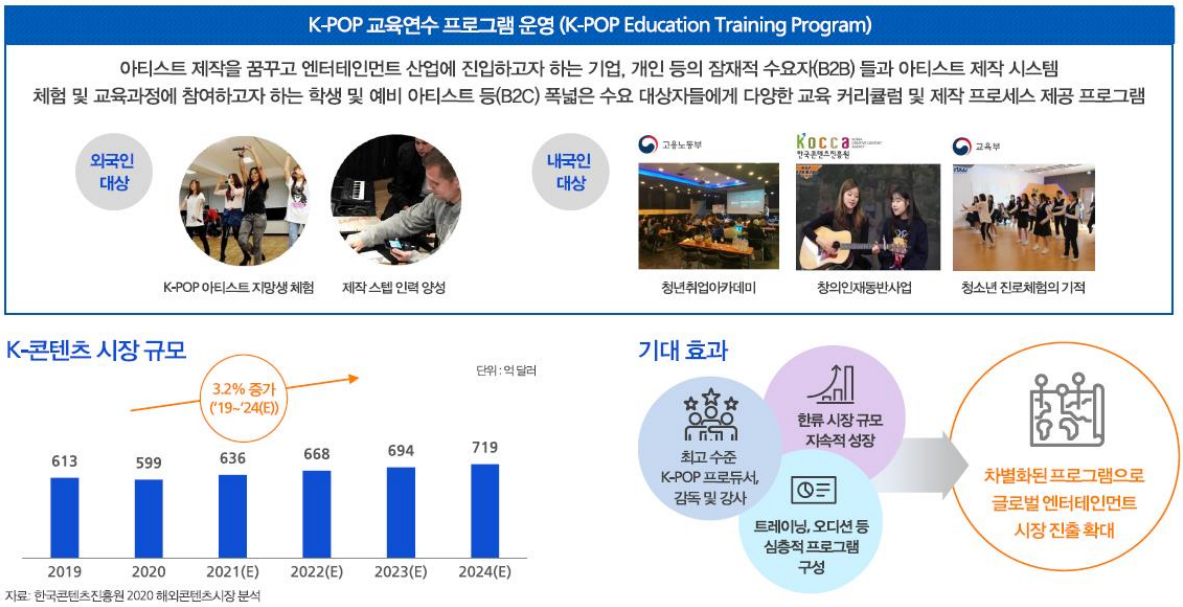
도표 27. 차별화된 K-POP 아티스트 OEM(교육 콘텐츠 프로그램) 글로벌 사업 확대





자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 독창적인 K-POP 엔터테인먼트 파생상품 개발 및 판매



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 영상, 디자인, 공연, 행사 등 제작 대행 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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 투자기간: 12 개월 (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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)