

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

탐코미디어 (134580)

플랫폼 성장으로 본격화될 레버리지 효과 기대

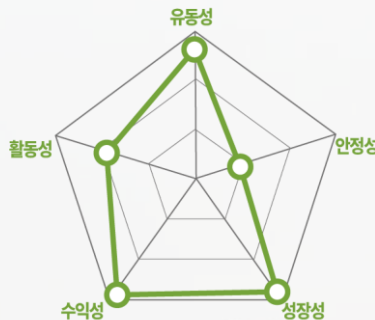
체크포인트

- 탐코미디어는 일본 현지 웹툰 유통 및 플랫폼 사업을 영위 중인 기업. 1) 유통 부문은 모회사인 탐코로부터 웹툰 콘텐츠를 공급받아 편길드, 솔마레 등 일본 현지 웹툰 유통 전문기업을 통해 매출이 발생. 2) 플랫폼 부문은 100% 자회사 '탐코 JAPAN'을 통해 일본 현지 자체 플랫폼 '탐툰재팬(toptoon Japan)'을 서비스 중
- 동사의 향후 성장 동력은 탐코미디어의 일본 현지 자체 플랫폼 '탐툰재팬(toptoon Japan)'. '탐툰재팬'은 모바일 및 PC, 태블릿 환경에 최적화된 세로형 화면과 풀 컬러의 작품을 통해 구독자들에게 편의성과 신선함을 제공하며 타 플랫폼들과의 차별성을 확보함
- 2022년 이후 동사의 주가는 PBR 1.0x ~ 7.0x에서 형성. 동사의 주가가 2024년 예상 실적 기준 PBR 1.3x라는 점을 고려한다면, 현재 동사 주가 밸류에이션은 역사적 Band 하단에 위치한 것으로 분석됨. 동사의 주가가 역사적 저점에 위치하고 있으며, 2024년 실적 턴어라운드가 전망된다는 점은 향후 동사 주가 반등에 기여할 긍정적인 요인으로 평가

주가 및 주요이벤트

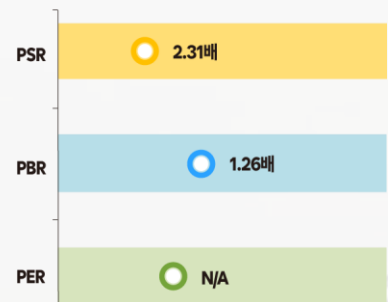


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



기업 개요

연혁 및 지배구조 현황

웹툰 유통 및 플랫폼 기업으로 완전히 탈바꿈한 탑코미디어

탑코미디어는 국내 남성향 성인 웹툰 플랫폼 '탑툰'을 운영하는 (주)탑코가 셋톱박스 제작사 (주)디엠티를 인수한 후 사업 양수도를 거쳐 현재는 일본 현지 웹툰 유통 및 플랫폼 사업을 영위 중인 기업이다. 동사의 전신인 (주)디엠티는 2007년에 설립된 방송 셋톱박스 전문기업으로, 2013년 코스닥 시장에 상장되었다. 2021년 12월, 최대주주 변동(주)홈캐스트 → 유정석 (주)탑코 대표이사) 및 사명 변경(디엠티 → 탑코미디어)과 함께 웹툰 사업을 본격적으로 시작했다. 2022년 2월 '탑코 JAPAN' 설립, 3월 (주)탑코의 일본 웹툰 유통 사업부문 양수, 8월 일본 웹툰 플랫폼 '탑툰재팬'을 통해 일본 웹툰 시장에 진출했다. 2023년 12월에는 셋톱박스 사업부를 기존 최대주주였던 (주)홈캐스트에 양도하면서, 일본 청년 물과 성인 웹툰 플랫폼 운영 및 유통 전문 기업으로 완전히 변모했다.

2024년 1분기 기준, 동사의 최대주주는 (주)탑코로 지분 29.84%를 보유하고 있으며, 최상위 지배주주 유정석 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 34.43%이다. 2023년 1월 최대주주가 유정석 대표이사에서 (주)탑코로 변경된 이후, 지금까지 유지되고 있다. 최대주주인 (주)탑코는 2014년에 설립된 웹툰 플랫폼 기업으로 '탑툰'을 운영하고 있다. 네이버 등 대형 포털사이트가 제공하는 전체 이용가 무료 웹툰이 주류였던 시기, (주)탑코는 남성향 성인 유료 웹툰 서비스를 제공하면서 빠른 외형 성장을 이루는 데 성공, 2016년 매출액(별도) 266억원에서 2023년 670억원으로 연평균 14.1% 성장률을 기록했다.

동사는 탑코 계열사 간 IP를 공유함으로써 시너지 효과를 통한 수익 다각화를 기대할 수 있다. 동사 이외의 탑코 계열사로는 구독형 웹소설 플랫폼 '노벨피아'를 기반으로 웹소설 제작 및 유통 사업을 영위 중인 '메타크래프트'가 있다. 동사는 노벨피아의 웹소설 IP를 기반으로 웹툰을 제작할 수 있으며, 메타크래프트도 (주)탑코의 웹툰 IP를 기반으로 웹소설을 제작할 수 있다. 이 경우, IP 제공사는 RS(Rvenue Share) 수익을 창출하는 이점도 존재한다.

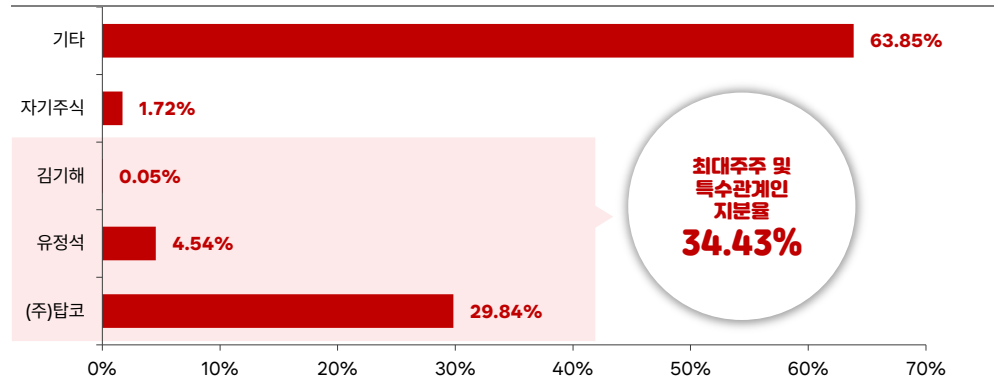
2024년 1분기 기준, 동사는 '탑코 JAPAN'을 100% 종속기업으로 보유하고 있다. 탑코 JAPAN은 일본 현지법인으로 일본 자체 플랫폼 '탑툰 재팬'을 기반으로 만화, 소설 등 콘텐츠 제작과 유통 판매업을 담당하고 있으며, 2024년 1분기 실적은 매출액 29억원을 기록했다.

탑코미디어 연혁



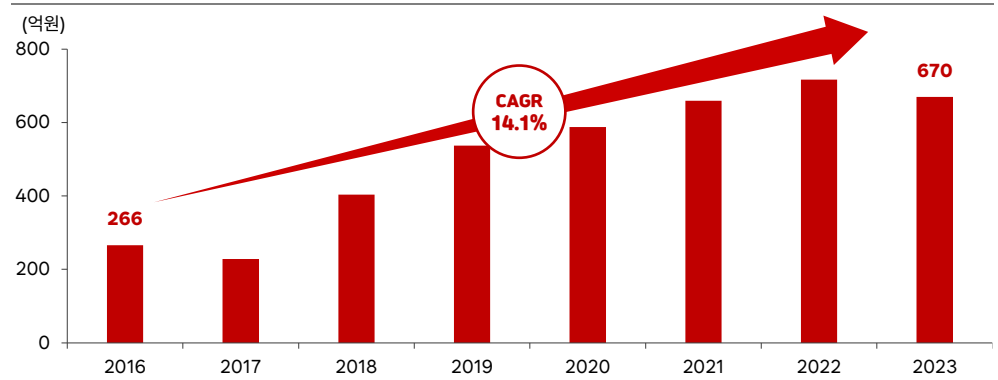
자료: 탑코미디어, 한국IR협의회 기업리서치센터

탑코미디어 주주 현황(1Q24 기준)



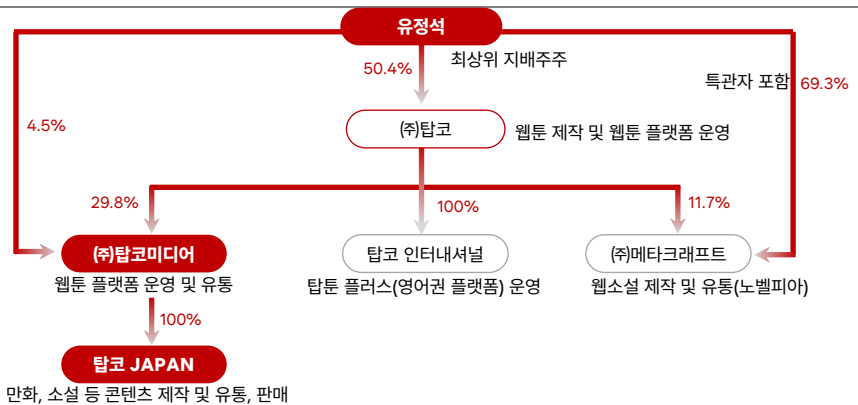
자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

최대주주 탑코의 매출액(별도) 추이



자료: 탑코, 한국IR협회의 기업리서치센터

탑코미디어 지배구조 현황(1Q24 기준)



자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

탑코미디어 사업 구조

콘텐츠 유통 70%

플랫폼 30%로 구성된

사업 구조 보유

동사는 2022년 3월 '주)탑코'로부터 웹툰 해외(일본) 유통 사업부문을 영업을 양수하며 현재 일본 청년물 및 성인 웹툰 콘텐츠 사업을 영위하고 있다. 동사의 콘텐츠 사업은 1) 유통 부문과 2) 플랫폼 부문으로 구분할 수 있으며, 2023년 기준 사업 부문별 매출 비중은 각각 70%, 30%를 차지하고 있다.

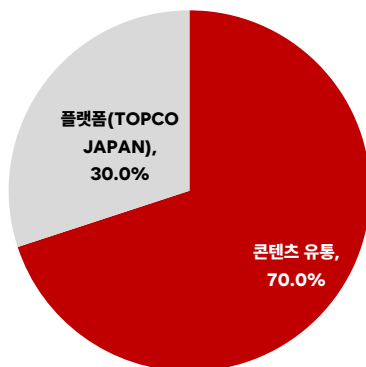
1) 콘텐츠 유통

동사는 모회사인 탑코로부터 웹툰 콘텐츠를 공급받아 편길드, 솔마레 등 일본 현지 웹툰 유통 전문기업을 통해 매출이 발생한다. 탑코 → 탑코미디어 → 일본 현지 유통사 → 일본 웹툰 플랫폼사 → 소비자 순으로 유통되며, 일본 현지 웹툰 유통사는 동사가 제공한 웹툰의 번역과 각색을 담당한다. 매출은 소비자의 결제 금액에서 플랫폼 수수료를 제외한 금액을 순액으로 인식하며 계약 비율에 따라 탑코에 RS(Revenue Share, 수익 공유)를 수수료로 지급한다.

2) 플랫폼

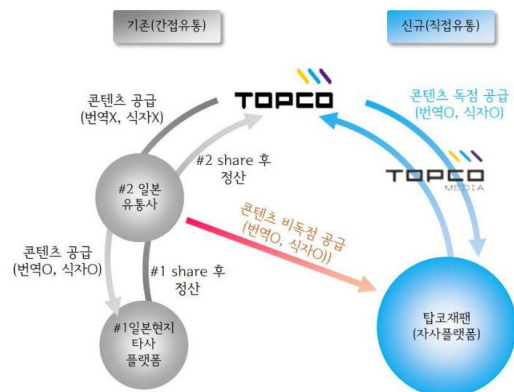
동사는 100% 자회사 '탑코 JAPAN'을 통해 일본 현지 자체 플랫폼 '탑툰재팬(toptoon Japan)'을 서비스 중이다. 동사는 모바일 및 PC, 태블릿 환경에 최적화된 세로형 화면과 풀 컬러의 작품을 통해 가로형 화면과 제한된 색상의 작품에 익숙한 구독자들에게 편의성과 신선함을 제공하며 타 플랫폼들과의 차별성을 확보하였다. 플랫폼 부문에서 동사의 웹툰은 탑코 → 탑코미디어 → 탑툰재팬(toptoon Japan) → 소비자 순으로 유통된다. 플랫폼 부문 매출 확대는 기존 유통사 및 플랫폼 수수료의 내재화 및 수익 전환으로 향후 동사의 실적 개선에 기여할 것으로 예상된다. 2022년 7월부터 서비스 중인 탑툰재팬(toptoon Japan)의 가입자 수는 2023년 1분기 약 54만명에서 2023년말 173만명을 달성했으며, 최근 250만명 이상을 달성한 것으로 파악된다.

탑코미디어 매출 비중(2023년 기준)



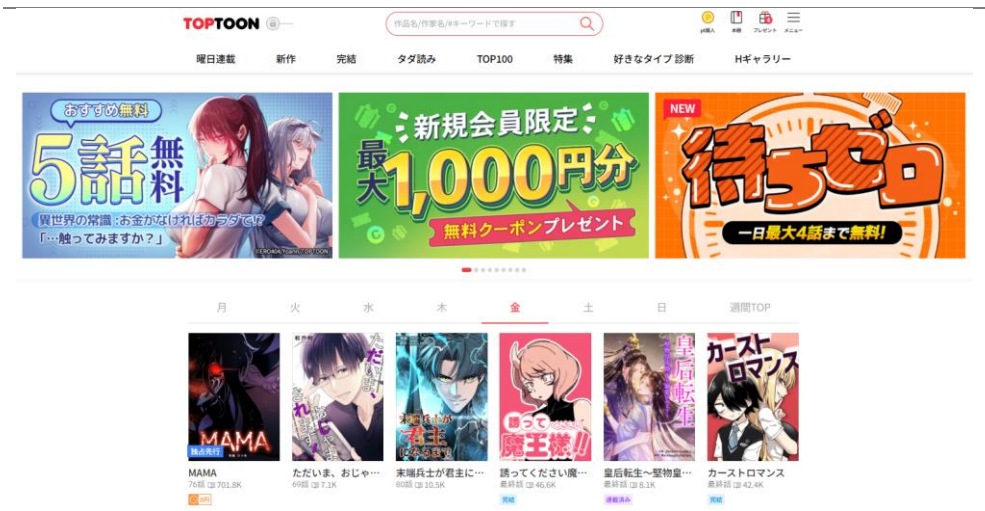
자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

웹툰 유통 구조



자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

탐코미디어의 일본 현지 웹툰 플랫폼 toptoon.jp



자료: 탐코재팬, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 디지털로 전환 중인 일본 만화 시장

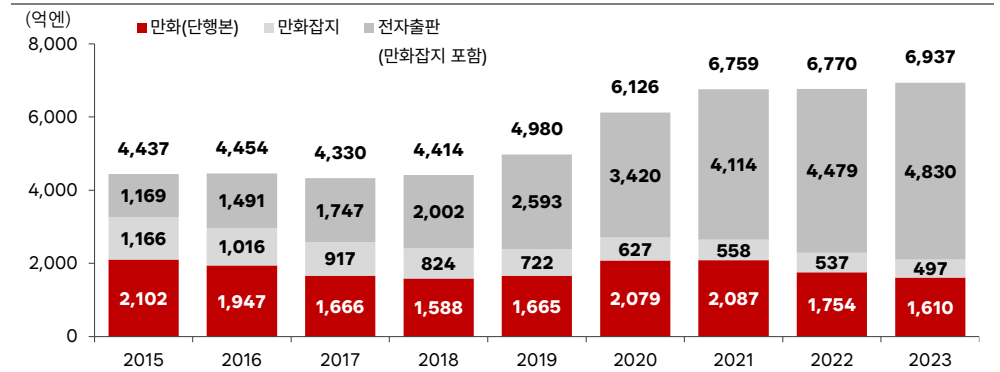
일본 만화 시장의 주류는 종이출판에서 전자출판으로 변화함

일본 전국 출판협회 출판과학연구소에 의하면 2023년 일본 만화시장 규모는 전년 대비 2.5% 증가한 6,937억 엔을 기록했다. 국내 만화 시장이 2.78조원임을 고려하면 국내 시장의 약 2.3배 규모이다. 일본의 만화시장은 만화(단행본)와 만화잡지로 구성된 종이출판과 전자출판(만화잡지 포함)으로 구성되어 있다. 2015년부터 2023년까지 종이출판이 연평균 5.3% 씩 역성장한 반면, 전자출판(만화잡지 포함) 시장은 연평균 19.4%씩 성장하여 전체 만화 시장 성장률은 연평균 5.7%를 기록할 수 있었다. 종이출판과 전자출판의 비중은 2015년 73.7%, 26.3%에서 2023년 30.4%, 69.6%로 변화, 만화 출판의 주류가 종이출판에서 전자출판으로 변화하였다.

종이출판은 만화(단행본)와 만화잡지로 구성되어 있으며, 각각 종이출판 내에서 76.4%, 23.6%를 차지하고 있다. 2015년부터 2023년까지 만화(단행본)는 연평균 3.3%, 만화잡지는 연평균 10.1%의 역성장을 기록했다. 특히 만화잡지의 역성장이 더욱 가팔랐는데, 이는 개별 작품 관심도가 높은 일본 만화 시장의 특성이 작용한 결과로 분석된다. 실제로 2020년에는 '귀멸의 칼날', '주술회전', '도쿄 리벤저스' 등의 흥행 작품이 발매된 영향으로 만화(단행본)가 전년 대비 24.9% 성장률을 기록, 같은 종이 출판 부문 안에서 만화 잡지와 차별화된 성장을 이뤄냈다. 하지만 만화(단행본) 역시 스마트폰 보급과 만화(단행본)를 편리하게 소비할 수 있는 디지털 플랫폼 등장에 따라 수요가 지속적으로 감소 중이다. 출판 만화 잡지의 경우, 흑백·재생용지 사용 등을 통해 단가를 낮추고 저렴하게 대량 판매되며 일상에서 소비되는 콘텐츠로 자리잡고 있었다. 잡지는 만화 발매 소식 및 만화 작가들의 인터뷰 등을 다뤄 팬들의 흥미를 자극하고, 만화에 대한 화제성을 불러 일으켜 단행본 판매 매출을 부추긴다는 점에서 캐시 카우 및 홍보 매체라는 중요한 역할을 수행하였다. 하지만 디지털 만화 플랫폼이 만화 콘텐츠 접근성을 높이고 온라인 커뮤니티 연계 등 다양한 독자 경험을 제공하며 만화 잡지 시장을 빠르게 잠식, 만화 시장 전체에서 만화 잡지의 비중은 2015년 26.3%에서 2023년 7.2%까지 하락하였다.

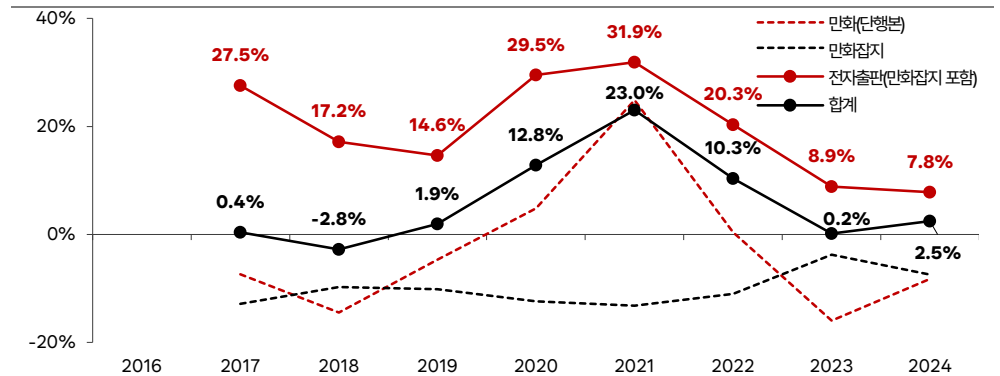
전자출판(만화잡지 포함) 시장 규모는 2015년 1,169억엔에서 2023년 4,830억엔까지 증가, 연평균 19.4%씩 성장하였다. 전체 만화 시장 내에서 전자출판이 차지하는 비중은 2015년 26.3%에서 2019년 처음으로 50%를 상회한 이후 2023년 69.6%까지 증가하였다. 2010년대 스마트폰의 보급과 함께 일본 만화 부문에서도 디지털 전환이 나타나기 시작했으며, 특히 한국 기업들의 일본 만화 시장 진출이 디지털 전환을 부추겼다. 2014년 네이버 웹툰의 라인망가가 기존 출판만화를 전자책 형태의 가로읽기 형식으로 제공하기 시작하였고, 2016년부터는 카카오프코마의 픽코마 플랫폼이 디지털 환경에 최적화된 세로읽기 형태의 만화를 제공하며 전자출판 만화 시장의 성장을 견인하였다. 특히 코로나 19 시기, 전자출판 시장 규모는 2020년 31.9%, 2021년 20.3%의 높은 성장률을 기록하였다. 코로나 19 팬데믹으로 2020년 초 실내에서 만화를 소비하려는 수요가 증가하였음에도 일본의 주요 만화 잡지 '주간 소년 점프', '빅 코믹' 등의 휴재 및 연재 지연과 종이 출판 대비 저렴한 이용 요금의 소비자들의 선택에 영향을 미쳤다.

일본 만화시장 규모 추이



자료: 일본 출판과학연구소, 한국R협의회 기업리서치센터

일본 만화시장 부문별 성장률 추이



자료: 일본 출판과학연구소, 한국R협의회 기업리서치센터

스마트 기기에 최적화된 세로형 스크롤



자료: digishoku.co.jp, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 차별화된 콘텐츠 경쟁력 보유

자체 스튜디오 및 그룹사를 통한 안정적인 콘텐츠 확보 능력

동사는 자회사 탑코재팬에서 일본 현지에 자체 스튜디오를 설립하고, 오리지널 콘텐츠를 제작하여 현지 플랫폼 탑툰 재팬에 독점 연재하고 있다. 일본의 문화와 정서를 잘 반영하면서도 탑코의 작품 제작 노하우(세로 스크롤, 채색 등)를 작품에 적용하기 위해 일본인 작가와 한국인 작가가 협업하여 작품을 제작, 차별화된 콘텐츠를 현지에서 제공 중이다. 동사가 보유한 IP를 바탕으로 제작된 첫 오리지널 콘텐츠(温泉宿は大繁盛)가 6월 8일 첫 연재를 시작했으며, 현재 긍정적인 반응을 얻고 있다. 현재 1개의 작품이 연재되고 있으며, 하반기 3개 ~ 5개의 오리지널 콘텐츠를 추가로 연재할 계획이다. 이 외에도 탑코미디어는 그룹사인 탑코, 메타크래프트(노벨피아)와 국내 자체 스튜디오 '오메가스튜디오'를 통해 안정적으로 다양한 작품을 확보하고 있다. 이와 같은 콘텐츠 경쟁력은 수익성 개선 및 OSMU 비즈니스 확대 등 다양한 방면에서 동사의 성장을 견인하는 중요한 동력이 될 것으로 판단한다.

일본 현지 스튜디오에서 제작된 첫 오리지널 콘텐츠(温泉宿は大繁盛)



자료: 탑코재팬, 한국IR협회의 기업리서치센터

OSMU 사업은 장기적으로 주목해야 할 투자포인트

장기적인 관점에서 기대되는
투자 포인트,
OSMU 사업 확장

탑코 계열사는 웹툰 제작 및 유통 사업 외에도 IP 기반의 OSMU(One Source Multi Use) 전략으로 사업 영역을 확장 중이다. 1) 탑코 계열사가 제작한 드라마, 굿즈 등 2차 저작물의 일본 유통으로 인한 추가 매출 창출과 2) 동사 및 계열사가 보유한 IP 기반의 OSMU 사업 확대는 향후 장기적인 관점에서 동사에 주목해야 할 투자포인트라 판단한다.

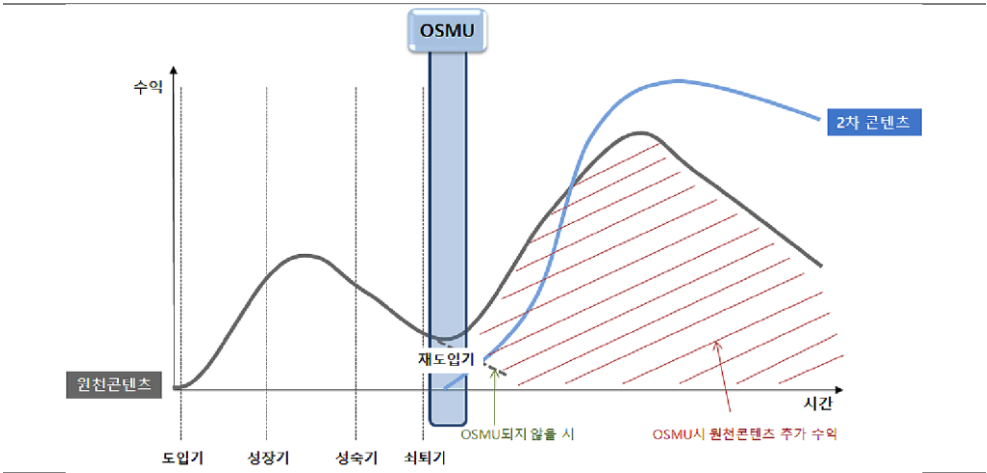
콘텐츠 IP(Intellectual Property, 지적재산권)는 원형성, 확장성, 연계성을 특징으로 한다. 콘텐츠 IP는 '오리지널(원본)' 콘텐츠로서 저작권에 의해 보호되는 '원형성'을 가지며, 변형·수정·재가공 등을 거쳐 내용, 장르, 서비스 형태, 플랫폼 등 양적·질적 차원에서 모두 확장될 수 있는 '확장성'을 지녔고, 콘텐츠와 다른 콘텐츠, 콘텐츠와 미디어·플랫폼 등 다른 사업의 서비스 또는 상품군들과 다양한 방식으로 결합하거나 연결될 수 있는 '연계성'을 보유하고 있다.

콘텐츠 IP의 확장과 연계 방법으로는 OSMU(One Source Multi Use) 전략이 있다. OSMU는 하나의 원천 콘텐츠를 다양한 유형으로 활용하는 것을 의미한다. 콘텐츠 산업에서 OSMU 방법으로는 멀티 장르화, 멀티 플랫폼화, 라이선싱화 등이 있다. 멀티 장르화란 콘텐츠의 원천이 되는 핵심 스토리 및 캐릭터에 영화, 뮤지컬 등 다른 장르를 적용하는 것을 의미한다. 멀티 플랫폼화는 하나의 콘텐츠를 여러 플랫폼에서 활용하는 전략으로 지상파 콘텐츠의 유튜브 영상화 및 스트리밍 서비스 제공이 있으며, 라이선싱화는 캐릭터를 활용한 완구 등 머천다이즈 사업이 대표적이다.

웹툰 시장에서도 IP(Intellectual Property, 지적재산권)가 강조되고 있다. 웹툰의 검증된 IP를 활용하여 콘텐츠 산업 내 다른 산업으로 영역을 확장하는 2차적 사업을 영위할 경우 경제적 효익이 크기 때문이다. 영화 및 드라마의 경우, 웹툰 대비 상대적으로 제작 비용이 크고 투자 대비 수익을 예측하기 어렵지만 흥행에 성공할 경우 산업의 규모 차이로 인한 레버리지 효과가 발생하게 된다. 웹툰에서 검증된 스토리 및 세계관을 기반으로 영화 및 드라마를 제작 시 리스크 대비 수익을 극대화할 수 있을 뿐만 아니라, 영화, 드라마 등 2차 저작물을 경험한 이용자가 원천 콘텐츠의 웹툰으로 다시 유입되는 선순환 구조가 가능하고, 작품의 Life Time도 연장되는 효과를 가져올 수 있다는 장점이 있다.





탑코 계열사는 웹툰 제작 및 유통 사업 외에도 보유한 IP 기반의 OSMU(One Source Multi Use)으로 사업 영역을 확장 중이다. 동사의 모회사인 탑코는 성인 웹툰 '편의점 셋별이'를 각색을 통해 공중파 드라마로 IP를 확장했으며, 또 다른 웹툰 '동아리' 디자인의 보조 배터리, 키링, 쿠션 등 굿즈도 성공적으로 제작하였다. 성인 웹툰도 충분히 IP의 확장이 가능하다는 점에서 유의미하다고 판단한다. 현재 동사는 중국의 콘텐츠 전문기업 '타만'과 협업하며 웹툰 '동아리', '오늘 저녁은 너다' 2개 작품에 대한 드라마화 계약을 체결하고 언론 배급 시사회를 진행했다. 이번 드라마 제작은 기존과는 다른 스포츠 형태로 제작되어 틱톡, 유튜브, 페이스북 등에서 방영될 예정이다.

IP활용에 따른 원천 콘텐츠 동반상승 효과와 작품수명주기 증가



자료: 한국문화관광연구원, 한국저작권위원회 기업리서치센터

모회사 탑코의 웹툰 IP OSMU 사례

			
38,000원 웹툰 '동아리' - 다영&수연 티타임 보조배터리	35,000원 웹툰 '동아리' - 동아리 멤버 7종 키링 세트	40,000원 웹툰 '동아리' - 가을이 모찌쿠션	21% 59,000원 동아리 굿즈 2종 패키지

자료: 탑코, 한국저작권위원회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 실적 Review

2023년 실적은

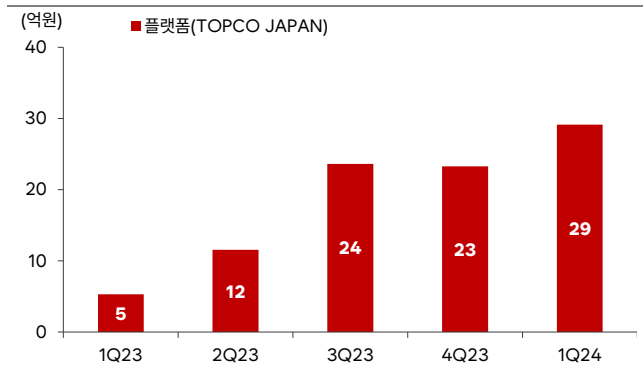
매출액 192억원,

영업손실 27억원 기록

현재 당사는 기존 STB(셋톱박스) 사업부문을 양도 후 웹툰 콘텐츠 사업 부문만 영위하고 있기 때문에 당사 실적 Review는 콘텐츠 사업 부문만을 기준으로 작성하였다.

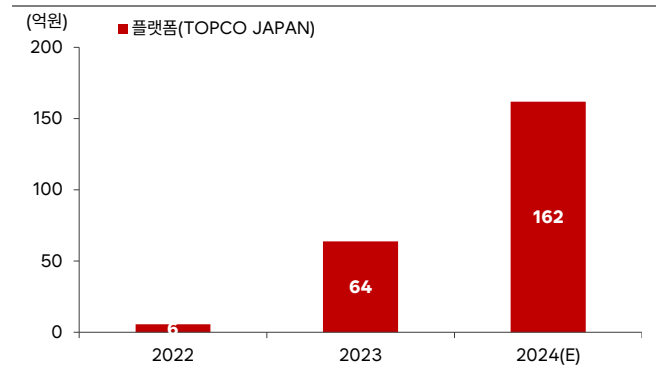
2023년 당사의 실적은 매출액 192억원(+63.9%, yoy), 영업손실 27억원(적자전환, yoy)을 기록했다. 부문별 매출 성장률(내부거래 제거 전)은 플랫폼 ('탑코 JAPAN') 1,025.4%, 콘텐츠 유통 32.0%을 나타내었다. 2022년 7월 오픈한 일본 현지 플랫폼 부문의 매출 성장이 전사 매출을 견인했으나 비용 부담 상승으로 인해 영업손실이 발생하였다. 탑툰 재팬의 이용자 수 확대와 인지도 상승을 위한 광고사용비가 66억원 지출, 매출액의 34% 수준까지 증가하였고, 스튜디오 인원 충원으로 인한 인건비의 상승도 영향을 미쳤다. 한편 지배주주지분 당기순손실은 119억원으로 전년 대비 크게 증가했는데, 이는 STB(셋톱박스) 사업 양도와 관련 중단영업 당기순손실 75억원을 기록하였기 때문이다.

분기별 플랫폼 매출 추이



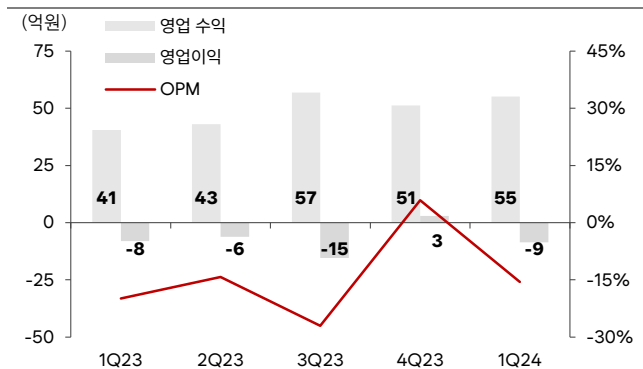
자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 플랫폼 매출 추이



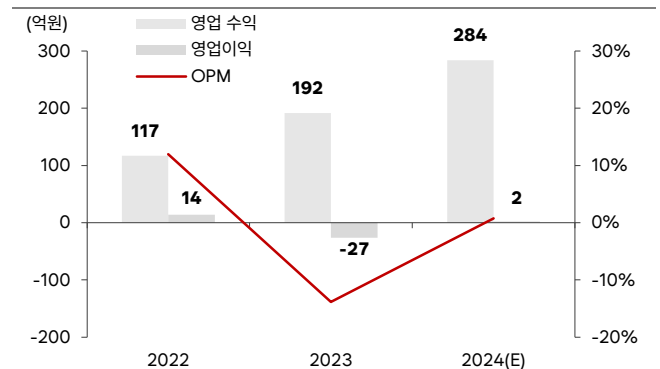
자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 실적 추이



자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 실적 추이



자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 실적 전망

2024년 실적,
매출액 284억원,
영업이익 2억원 전망

2024년 1분기 동사 실적은 매출액 55억원(+36.2%, yoy), 영업손실 9억원(적자지속, yoy)을 기록했다. 탑코재팬의 소비세 면세 혜택(자본금 1,000만엔 이하 신설법인 대상) 종료가 실적 성장을 일부 제한했음에도 불구하고, 괄목할만한 성장세가 이어졌다. 일본 '탑코재팬' 플랫폼의 가입자 수가 200만명을 상회하며 플랫폼 부문 매출은 전년 동기 대비 448.3% 증가, 전사 매출 성장을 견인했다. 비용 측면에서는 광고선전비가 전년 동기 대비 약 2배 증가한 22억원(매출 대비 41% 수준)까지 증가하며 영업손실이 지속되었다.

2024년 동사 실적은 매출액 284억원(+48.0%, yoy), 영업이익 2억원(흑자전환, yoy)으로 전망한다. 전년 대비 부문별 매출 성장율은 콘텐츠 유통 2.4%, 플랫폼 153.9%로 예상된다. 플랫폼 매출의 경우, 소비세 면세 혜택 종료 영향에도 불구하고 가입자 수의 증가 영향으로 매출 성장이 지속될 것으로 전망한다. 이익 측면에서는 플랫폼의 저변 확대를 위한 광고선전비 지출이 불가피할 것으로 예상되지만, 영업 레버리지 효과로 BEP 상회할 것으로 전망한다.

탑코미디어 분기 실적 Table

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
영업 수익	41	43	57	51	55
콘텐츠 유통(+)	36	36	41	36	36
플랫폼(TOPCO JAPAN)(+)	5	12	24	23	29
연결 조정(-)	1	4	7	8	10
영업이익	-8	-6	-15	3	-9
OPM	-19.9%	-14.2%	-27.0%	5.9%	-15.6%

자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

탑코미디어 연간 실적 Table

(단위: 억원)

	2022	2023	2024(E)
영업 수익	117	192	284
콘텐츠 유통(+)	112	148	152
플랫폼(TOPCO JAPAN)(+)	6	64	162
연결 조정(-)	1	20	30
영업이익	14	-27	2
OPM	12.0%	-13.8%	0.7%

자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

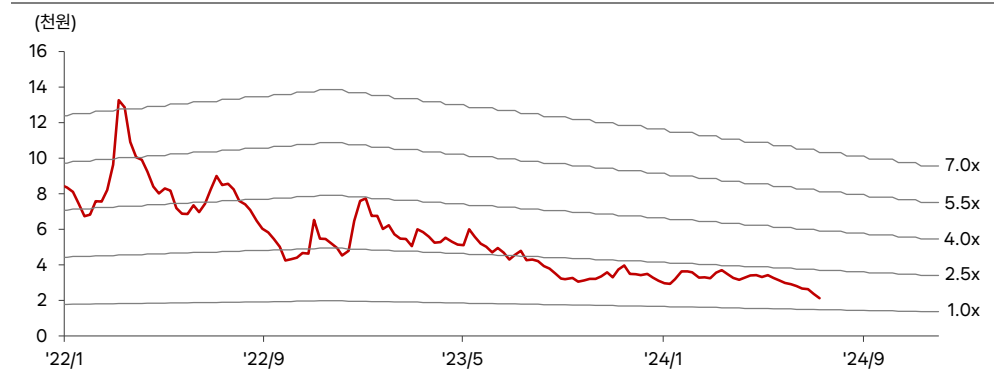
Historical Valuation 비교

**2024년 예상 실적 기준
현재 주가는 PBR 1.3x로
역사적 Band 하단에 위치**

동사의 웹툰 사업 진출 시기를 고려, 2022년 이후부터의 Historical Valuation 비교가 유의미하다고 판단한다. 2022년 이후 동사의 주가는 PBR 1.0x ~ 7.0x에서 형성되어 왔다. 동사의 주가가 2024년 예상 실적 기준 PBR 1.3x라는 점을 고려한다면, 현재 동사 주가 밸류에이션은 역사적 Band 하단에 위치한 것으로 분석된다.

동사는 2021년 12월 최대주주 변동 및 사명변경, 2022년 2월 일본 현지 법인 '탑코 JAPAN' 설립, 2022년 3월 (주) 탑코의 일본 웹툰 유통 사업부문 양수를 통해 웹툰 사업을 본격화하였다. 이와 관련하여 동사 주가는 일본 웹툰 시장 진출 및 성장 기대감으로 최고가 14,200원을 기록하기도 하였다. 하지만 이후 1) 시장의 높은 기대치를 하회한 실적, 2) 기발행 전환사채의 전환권 행사 및 장내 매각으로 인한 오버행 이슈(2022.12 ~ 2023.07 행사 완료), 3) 네이버웹툰의 나스닥 상장 이후 웹툰 플랫폼 기업에 대한 투심 약화 등의 이유로 주가는 약세를 지속하고 있다. 현재 동사의 주가가 역사적 저점에 위치하고 있으며, 2024년 실적 턴어라운드가 전망된다는 점은 향후 동사 주가 반등에 기여할 긍정적인 요인으로 평가된다.

탑코미디어 PBR Band



자료: 탑코미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

참고사항: 웹툰 플랫폼 사업을 영위하는 상장사 현황

**웹툰 플랫폼 관련 상장주
존재하나, 실적 컨센서스 미형성
및 비즈니스 차이로 직접적인
비교는 제한적**

동사 외 국내에서 웹툰 플랫폼 사업을 영위하는 주요 기업으로는 핑거스토리, 미스터블루, 키다리스튜디오가 있다. 미스터블루, 키다리스튜디오는 2024년 실적 컨센서스가 형성되어 있지 않고, 핑거스토리의 경우 100% 국내 매출이라는 점에서 동사와 직접적인 밸류에이션 비교는 제한적이며, 웹툰 플랫폼 기업들의 시가총액과 밸류에이션은 단순 참고 사항이라 판단한다.

핑거스토리는 무협 전문 남성향 웹툰 플랫폼 '무툰'과 여성향 플랫폼 '큐툰'을 국내에서 운영 중이며, 매출은 웹툰-웹소설-만화 99%, 영화 및 기타 1%로 이뤄져 있다. 미스터블루는 자체 플랫폼 '미스터블루'를 통해 다양한 카테고리의 웹툰을 서비스하고 있으며 매출은 온라인 콘텐츠 서비스 66.9%, 게임 28.3%, 출판 4.8%로 구성되어 있다. 키다리스

튜디오는 순정·로맨스·BL 장르 플랫폼 '봄툰', 유럽 웹툰 플랫폼 '델리툰', 다양한 장르와 주제가 연재되는 웹툰 플랫폼 '레진코믹스'를 운영 중이다. 매출은 웹툰 91.5%, 웹소설 3.1%, 영상 제작 및 판권 유통 5.4%로 구성되어 있다.

웹툰 플랫폼 사업 영위 상장사 현황

(단위: 원, 억원, 배, %)

		탑코미디어	핑거스토리	미스터블루	카다리스튜디오
코드		A134580	A417180	A207760	A020120
현재 주가 (08/12)		2,200	2,445	1,519	3,585
시가총액		485	409	1,262	1,329
매출액	2021	N/A	163	615	1,191
	2022	117	174	772	1,694
	2023	192	184	741	1,710
	2024F	284	207	N/A	N/A
영업이익	2021	N/A	12	68	69
	2022	14	10	74	43
	2023	-27	14	7	-57
	2024F	2	20	N/A	N/A
영업이익률	2021	N/A	7.5	11.0	5.8
	2022	12.0	5.7	9.6	2.5
	2023	-13.8	7.5	0.9	-3.4
	2024F	0.7	9.7	N/A	N/A
순이익	2021	N/A	10	67	35
	2022	-30	-36	31	-28
	2023	-119	17	-112	-345
	2024F	3	22	N/A	N/A
EPS 성장률	2021	N/A	571	-45.3	3,671.2
	2022	N/A	-443.7	-53.9	-168.0
	2023	-151.1	146.3	-458.5	-1,100.5
	2024F	102.3	4.8	N/A	N/A
PER	2021	N/A	N/A	33.5	138.9
	2022	-21.8	N/A	78.3	N/A
	2023	-6.1	25.7	N/A	N/A
	2024F	163.9	18.4	N/A	N/A
PBR	2021	N/A	N/A	3.5	2.5
	2022	2.5	6.8	3.6	1.3
	2023	2.1	2.3	2.5	1.0
	2024F	1.3	1.6	N/A	N/A
ROE	2021	N/A	30.1	11.4	2.8
	2022	-10.4	-3.9	4.7	-1
	2023	-32.8	9.1	-1.8	-1.4
	2024F	0.8	8.9	N/A	N/A
PSR	2021	N/A	N/A	3.7	4.1
	2022	5.6	5.6	3.2	2.0
	2023	3.8	2.4	1.9	1.2
	2024F	1.7	2.0	N/A	N/A

주:1) 탑코미디어, 핑거스토리의 미래전망치는 당사 전망치, 그 외 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 8월 12일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

일본 웹툰 시장 경쟁 심화로 인한 실적 개선이 지연될 가능성도 존재

일본 웹툰 시장의 경쟁 심화는 동사 투자 시 리스크 요인이다. 한국 웹툰 기업들(네이버의 라인망가, 카카오의 픽코마, NHN의 코미코)은 세로형 스크롤 및 풀 컬러의 색감, 기다리면 무료, 1화 단위의 연재 시스템 등 다양한 강점을 기반으로 일본 전자 출판 시장의 성장을 견인하였다. 최근에는 기존 일본의 대형 출판사인 코단샤, 슈에이샤 외에도 애플, 아마존까지 일본 웹툰 시장에 진출, 세로 스크롤 형태의 다양한 콘텐츠를 일본에서 제공 중이다. 일본 웹툰 시장에서 참여자들의 증가로 인한 경쟁 심화는 향후 동사의 광고선전비 증가와 BEP 달성 지연을 초래할 가능성도 존재한다고 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	N/A	N/A	117	192	284
증가율(%)	N/A	N/A	-47.4	63.9	48.0
매출원가	N/A	N/A	0	0	0
매출원가율(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
매출총이익	N/A	N/A	117	192	284
매출이익률(%)	N/A	N/A	100.0	100.0	100.0
판매관리비	N/A	N/A	103	218	282
판매비율(%)	N/A	N/A	88.0	113.5	99.3
EBITDA	N/A	N/A	31	-2	23
EBITDA 이익률(%)	N/A	N/A	26.7	-1.1	8.0
증가율(%)	N/A	N/A	흑전	적전	흑전
영업이익	N/A	N/A	14	-27	2
영업이익률(%)	N/A	N/A	12.0	-13.8	0.7
증가율(%)	N/A	N/A	흑전	적전	흑전
영업외손익	N/A	N/A	-35	-2	2
금융수익	N/A	N/A	3	6	4
금융비용	N/A	N/A	38	10	2
기타영업외손익	N/A	N/A	0	2	-0
종속/관계기업관련손익	N/A	N/A	0	0	0
세전계속사업이익	N/A	N/A	-21	-28	4
증가율(%)	N/A	N/A	적지	적지	흑전
법인세비용	N/A	N/A	0	15	1
계속사업이익	N/A	N/A	-21	-43	3
중단사업이익	N/A	N/A	-10	-75	0
당기순이익	N/A	N/A	-30	-119	3
당기순이익률(%)	N/A	N/A	-25.9	-61.9	1.0
증가율(%)	N/A	N/A	적지	적지	흑전
자배주주지분 순이익	N/A	N/A	-30	-119	3

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	58	-53	48
당기순이익	N/A	N/A	-30	-119	3
유형자산 상각비	N/A	N/A	2	4	1
무형자산 상각비	N/A	N/A	15	20	20
외환손익	N/A	N/A	1	2	0
운전자본의감소(증가)	N/A	N/A	-18	3	26
기타	N/A	N/A	88	37	-2
투자활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	-209	16	2
투자자산의 감소(증가)	N/A	N/A	0	0	0
유형자산의 감소	N/A	N/A	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	N/A	-3	-1	-1
기타	N/A	N/A	-206	17	3
재무활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	-19	-6	1
차입금의 증가(감소)	N/A	N/A	0	0	1
사채의증가(감소)	N/A	N/A	-16	0	0
자본의 증가	N/A	N/A	0	0	0
배당금	N/A	N/A	0	0	0
기타	N/A	N/A	-3	-6	0
기타현금흐름	N/A	N/A	-1	-1	0
현금의증가(감소)	N/A	N/A	-172	-45	51
기초현금	N/A	N/A	365	193	148
기말현금	N/A	N/A	193	148	199

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	N/A	N/A	383	227	262
현금성자산	N/A	N/A	193	148	199
단기투자자산	N/A	N/A	3	0	0
매출채권	N/A	N/A	155	46	50
재고자산	N/A	N/A	20	0	0
기타유동자산	N/A	N/A	12	33	13
비유동자산	N/A	N/A	206	191	171
유형자산	N/A	N/A	2	2	2
무형자산	N/A	N/A	185	165	145
투자자산	N/A	N/A	0	0	0
기타비유동자산	N/A	N/A	19	24	24
자산총계	N/A	N/A	589	419	434
유동부채	N/A	N/A	229	44	56
단기차입금	N/A	N/A	0	0	0
매입채무	N/A	N/A	16	0	0
기타유동부채	N/A	N/A	213	44	56
비유동부채	N/A	N/A	8	2	3
사채	N/A	N/A	0	0	0
장기차입금	N/A	N/A	0	0	0
기타비유동부채	N/A	N/A	8	2	3
부채총계	N/A	N/A	237	46	58
자배주주지분	N/A	N/A	351	372	375
자본금	N/A	N/A	89	110	110
자본잉여금	N/A	N/A	298	418	418
자본조정 등	N/A	N/A	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	1	1	1
이익잉여금	N/A	N/A	-21	-142	-139
자본총계	N/A	N/A	351	372	375

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	163.9
P/B(배)	N/A	N/A	2.5	2.1	1.3
P/S(배)	N/A	N/A	5.6	3.8	1.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	23.9	N/A	12.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	N/A	N/A	-227	-570	13
BPS(원)	N/A	N/A	1,978	1,690	1,704
SPS(원)	N/A	N/A	877	921	1,288
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	N/A	N/A	-10.4	-32.8	0.8
ROA	N/A	N/A	-5.3	-23.6	0.7
ROIC	N/A	N/A	6.5	-16.3	0.9
안정성(%)					
유동비율	N/A	N/A	166.7	515.1	470.3
부채비율	N/A	N/A	67.5	12.5	15.6
순차입금비율	N/A	N/A	-12.2	-38.6	-51.5
이자보상배율	N/A	N/A	0.5	-5.5	6.7
활동성(%)					
총자산회전율	N/A	N/A	0.2	0.4	0.7
매출채권회전율	N/A	N/A	0.8	1.9	5.9
재고자산회전율	N/A	N/A	4.8	19.6	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
탑코미디어	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.