

## 고스트스튜디오 950190

## K-콘텐츠 맛집? 우린 뷔페야!

## [기업소개] 모바일 캐주얼 게임 회사에서 종합 콘텐츠 IP 회사로 발돋움

고스트스튜디오(舊 미투젠)는 20년 8월 코스닥에 상장한 모바일 게임 제작사다. 주력 사업인 모바일 캐주얼 게임의 안정적인 현금 창출 능력을 바탕으로 M&A를 통해 사업을 확장하고 있다. 17년 모회사 미투온에 인수된 후 21년 미튼앤노벨(웹툰/웹소설 콘텐츠 플랫폼)과 조프소프트(RPG, TPS 게임사), 22년 미버스랩스(블록체인 개발사), 23년 블루픽(웹툰/웹소설 제작사)과 고스트스튜디오(매니지먼트/드라마 제작사)의 지분을 인수하며 K-콘텐츠 사업을 확장했다. 23년 3분기 누적 매출액 738억원, 영업이익 209억원(OPM 28%)을 기록했으며 국가별 매출 비중은 미국(73%)과 유럽(13%)이 대부분을 차지하고 있다.

## [투자포인트] 본업(게임) + 신규사업(웹툰/웹소설/드라마) +α

고스트스튜디오는 24년 본업 성장과 신규 사업 확장으로 실적이 레벨업 되고 웹툰/웹소설/드라마에 이르는 종합 K-콘텐츠 회사로 거듭날 전망이다. 본업 측면에서는 24년 4개의 신작 캐주얼 게임을 론칭해 인앱 매출 및 광고 수익 성장이 기대된다. 자회사 측면에서는 조프소프트가 PC용 TPS게임을 출시하고 고스트스튜디오ENT가 올해 계약에 따라 3~4편의 드라마 제작을 진행할 예정이다. 이 중 한 작품인 <하얀스캔들>은 웹툰부터 드라마화까지 자체 제작으로 진행해 수익 기여 및 IP활용에서도 의미가 크다. 드라마 제작과 엔터테인먼트와의 시너지도 기대된다. 또한 웹툰/웹소설 자회사 블루픽과 미튼앤노벨을 통해 원천 IP 확보와 해외 실적 성장이 기대된다.

## [밸류에이션] 낮은 PER, 높은 배당수익률로 밸류에이션 매력도 높음

고스트스튜디오의 현주가는 23년 예상 실적과 비교해도 PER 6.4배, 배당수익률 7%로 밸류에이션 매력이 높다. 동사는 20년 매출액 1,130억원을 기록한 이후 다소 부진한 실적을 보여 왔으나 24년은 신작게임과 신규사업의 기여로 실적 성장 및 기업가치 상승이 기대된다. 또한 동사는 본업에서 확보한 현금을 신규 사업에 투자하면서도 배당성향 40%를 유지해 주주가치 확대에도 힘쓰고 있다.

## Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	81	97	113	94	98
영업이익	33	43	47	37	29
영업이익률(%)	40.9	44.8	42.0	38.9	29.9
세전이익	33	43	47	37	30
지배주주지분순이익	27	35	39	30	26
EPS(원)	2,461	3,163	2,879	2,235	1,905
증감률(%)	적지	28.5	-9.0	-22.4	-14.8
ROE(%)	n/a	95.8	50.8	26.6	22.3
PER(배)	n/a	n/a	9.2	10.5	6.6
PBR(배)	n/a	n/a	3.3	2.7	1.5
EV/EBITDA(배)	-0.9	-1.1	5.0	5.6	2.9

자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·음식료

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2024.02.06

N/R

목표주가(

현재주가(02/05)

11,940원

상승여력

## Stock Data

KOSDAQ	808.0pt
시가총액(보통주)	162십억원
발행주식수	13,580천주
액면가	-
자본금	74십억원
60일 평균거래량	68천주
60일 평균거래대금	848백만원
외국인 지분율	14.9%
52주 최고가	14,980원
52주 최저가	9,650원
주요주주	
미투온(외4인)	51.6%
YummyAppsLimited(외3인)	8.8%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.1	16.1
3M	17.4	14.1
6M	10.5	22.5

## 주가차트

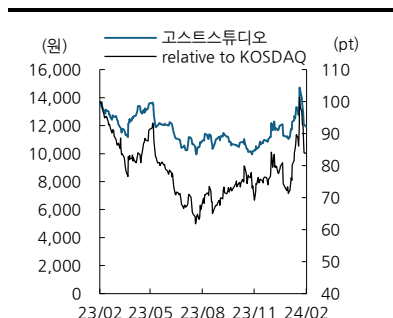
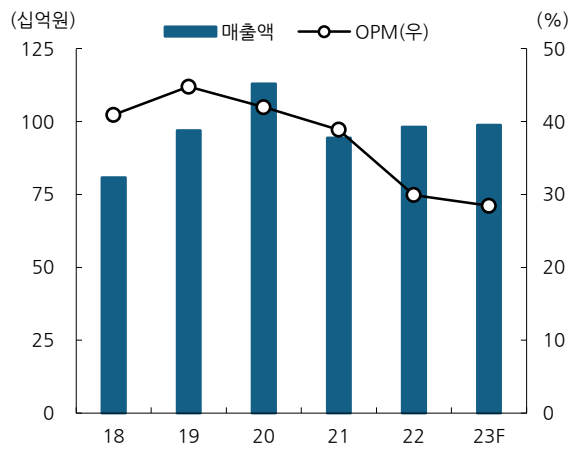
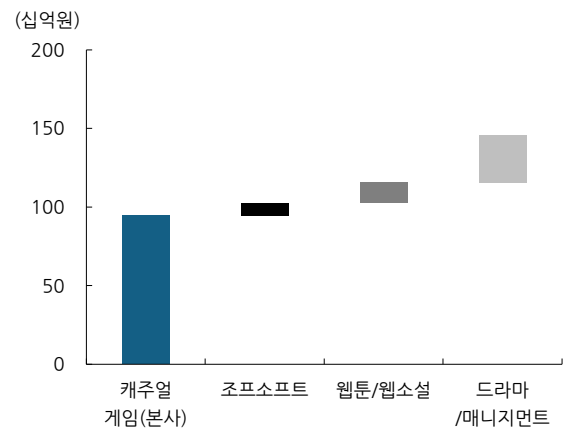


그림1 고스트스튜디오 연결 매출액 추이 및 전망



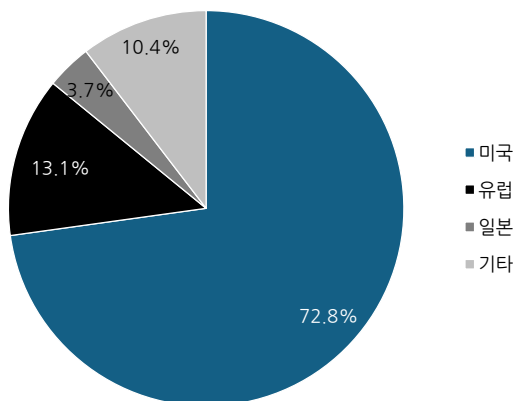
자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 24년 매출액 전망



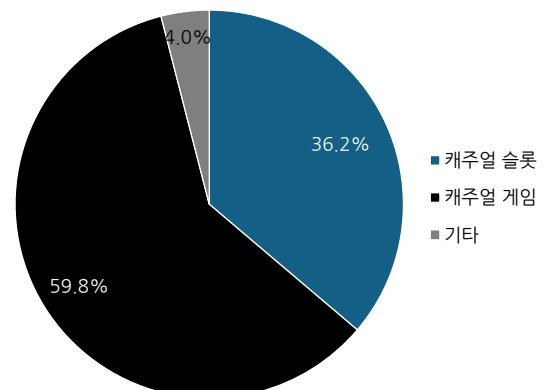
자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 국가별 매출 비중(3Q23)



자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터

그림4 게임별 매출 비중(3Q23)



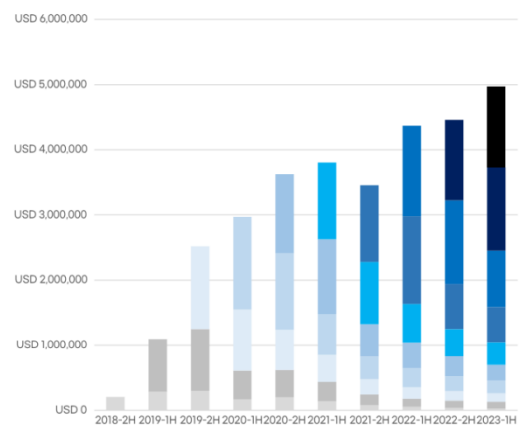
자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터

그림5 고스트스튜디오의 주요 게임



자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터

그림6 트라이픽스 저니의 기간별 유저 결제 금액



자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터

표1 고스트스튜디오 신작 게임

구분	게임화면	설명	
New 매치 미라클		장르	캐주얼 게임 / 3D 캐주얼 퍼즐 게임
		출시	2024년 상반기(6월) 론칭 예정
		설명	3개의 같은 모형을 맞춰 없애는 매치3 퍼즐 게임 친근한 이미지의 고품질 3D 모형의 느낌을 살리고 쉬운 조작법 특징 23년 11월 출시한 매치 미라클에 새로운 디자인 적용 및 소셜 기능 강화 버전
쿠킹투어		장르	캐주얼 게임 / 레스토랑 경영 시뮬레이션 게임
		출시	2024년 상반기(6월) 론칭 예정
		설명	제한된 시간 내에 미션을 달성하고 푸드 트럭부터 카페, 고급 레스토랑 등 다양한 레스토랑 테마를 중심으로 나만의 레스토랑을 업그레이드하는 방식 주인공의 성장 스토리 모드를 가진 것이 특징
New 트라이픽스 팜 어드벤처		장르	캐주얼 게임 / 캐주얼 카드 게임
		출시	2024년 상반기(6월) 론칭 예정
		설명	농장 경영 컨셉의 트라이픽스 카드 게임 맵 형태의 카드 게임 스테이지를 클리어하고 얻은 보상으로 사계절 속 세계 곳곳 농장을 배경으로 농, 축산물을 수확하는 농장 경영 시뮬레이션 고스트스튜디오의 효자 게임인 트라이픽스 류 게임의 후속작
머지드래곤		장르	캐주얼 게임 / 캐주얼 머지 게임
		출시	2024년 하반기(8월) 론칭 예정
		설명	2개의 아이템을 합쳐 상위의 새로운 아이템을 만들어 나가는 머지 장르 게임 마을에서 일어나는 흥미로운 스토리를 바탕으로 마을을 직접 건설하고 중독성 있는 병합 게임 특유의 재미요소를 담아낸 것
피자밴딧		장르	TPS 게임 / 3인칭 전략 슈팅 게임
		출시	2024년 하반기 론칭 예정
		설명	사회사 조프소프트 제작 게임. 다인 협력 플레이 코옵게임 절묘한 회피와 정교한 슈팅을 요하는 하드코어 액션 슈터 언리얼 엔진 적용으로 사실적이고 정교한 그래픽 구현

자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터

그림7 K-콘텐츠 자회사(1) 드라마/애니메이션: 고스트스튜디오ENT



자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터

그림8 K-콘텐츠 자회사(2) 웹툰/웹소설: 블루픽, 미툰 앤 노벨



자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터



## [ 고스트스튜디오 950190 ]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2018	2019	2020	2021	2022		2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	38	61	119	112	91	매출액	81	97	113	94	98
현금 및 현금성자산	29	51	90	64	78	매출원가	18	22	28	28	33
매출채권 및 기타채권	8	9	20	9	7	매출총이익	63	74	85	66	65
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	29	31	38	30	36
기타	1	1	9	40	6	영업이익	33	43	47	37	29
비유동자산	1	5	4	20	32	(EBITDA)	33	45	49	39	32
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	0	0	0	0	1
유형자산	1	5	4	4	3	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	8	21	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	39	67	123	132	123	기타영업외손익	0	0	0	0	0
유동부채	10	20	13	10	8	세전계속사업이익	33	43	47	37	30
매입채무 및 기타채무	4	5	9	7	5	계속사업법인세비용	6	8	8	6	5
단기금융부채	0	1	1	2	2	계속사업이익	27	35	39	30	25
기타유동부채	6	13	3	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	3	2	2	1	당기순이익	27	35	39	30	25
장기금융부채	0	3	2	1	0	지배주주	27	35	39	30	26
기타비유동부채	0	0	0	0	0	총포괄이익	27	35	39	30	23
부채총계	10	23	15	12	9	매출총이익률 (%)	77.4	76.8	75.3	70.3	66.6
지배주주지분	29	44	108	120	113	영업이익률 (%)	40.9	44.8	42.0	38.9	29.9
자본금	6	6	57	65	70	EBITDA마진률 (%)	41.0	46.4	43.4	41.6	32.2
자본잉여금	0	0	0	0	-1	당기순이익률 (%)	33.9	36.4	34.3	32.2	25.3
이익잉여금	29	42	55	76	78	ROA (%)	n/a	66.4	40.9	23.8	20.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	1	2	ROE (%)	n/a	95.8	50.8	26.6	22.3
자본총계	29	44	108	121	115	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	169.7	85.6

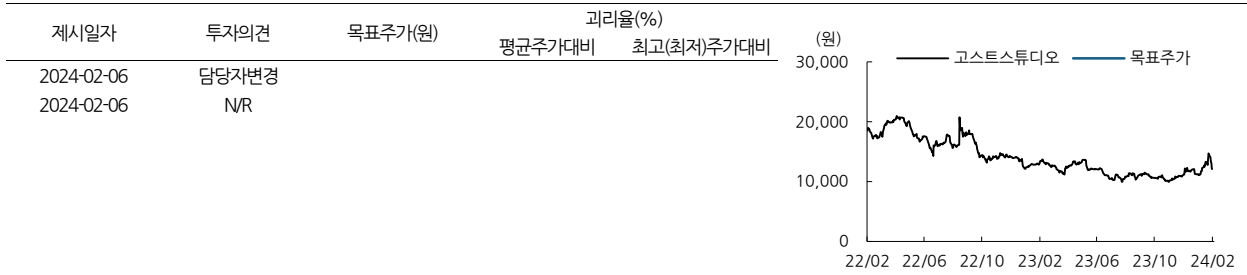
  

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2018	2019	2020	2021	2022		2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	29	47	30	31	29	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	27	35	36	31	24	P/E	n/a	n/a	9.2	10.5	6.6
비현금수익비용가감	7	11	11	9	7	P/B	n/a	n/a	3.3	2.7	1.5
유형자산감가상각비	0	2	2	2	2	P/S	n/a	n/a	3.2	3.4	1.7
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-0.9	-1.1	5.0	5.6	2.9
기타현금수익비용	7	10	10	7	5	P/CF	n/a	n/a	7.6	7.8	5.4
영업활동 자산부채변동	-5	1	1	1	0	배당수익률 (%)	n/a	n/a	4.3	4.0	10.4
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-3	5	2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	n/a	19.9	16.6	-16.4	3.9
매입채무 증가(감소)	-2	1	2	-1	-2	영업이익	n/a	31.3	9.2	-22.6	-20.0
기타자산, 부채변동	-1	0	2	-4	0	세전이익	n/a	29.9	9.7	-22.1	-17.8
투자활동 현금	-1	0	-8	-42	23	당기순이익	n/a	28.5	10.0	-21.6	-18.1
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0	0	EPS	n/a	28.5	-9.0	-22.4	-14.8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-8	-34	24	부채비율	33.9	51.1	13.5	9.6	7.6
기타투자활동	0	0	0	-8	-1	유동비율	392.8	311.3	922.9	1,129.6	1,122.7
재무활동 현금	-3	-25	21	-23	-40	순차입금/자기자본(x)	-99.6	-108.1	-87.9	-80.3	-69.6
차입금의 증가(감소)	-3	-1	-1	-2	-2	영업이익/금융비용(x)	3,872.9	147.4	194.8	251.8	215.1
자본의 증가(감소)	0	-23	22	-21	-38	총차입금 (십억원)	0	4	3	3	2
배당금의 지급	0	23	20	15	28	순차입금 (십억원)	-29	-48	-95	-97	-80
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	24	21	42	-35	10	EPS	2,461	3,163	2,879	2,235	1,905
기초현금	4	30	48	98	68	BPS	264,560	3,959	8,051	8,825	8,293
기말현금	29	51	90	64	78	SPS	7,258	8,701	8,397	6,954	7,225
NOPLAT	27	36	39	30	24	CFPS	3,081	4,174	3,489	3,000	2,313
FCF	28	47	39	-1	54	DPS	n/a	n/a	1,152	945	1,307

자료: 고스트스튜디오, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준



## 고스트스튜디오 (950190) 투자의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

## 투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.