

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

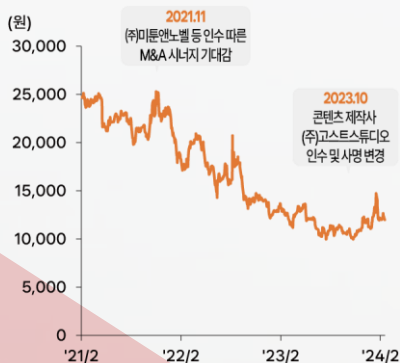
고스트스튜디오 (950190)

2024년, 종합 엔터테인먼트 기업으로 도약

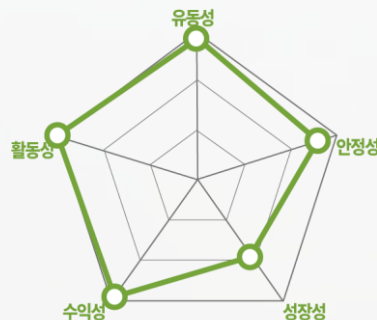
체크포인트

- 2023년 3분기 누적 매출액 기준 동사의 부문별 비중은 소셜카지노 32.5%, 솔리테르 19.4%, 트라이픽스 34.1%, 기타(미툰앤노벨, 블루픽 등) 14.1%로 구성. 2024년에는 2023년 10월 인수한 고스트스튜디오Ent의 성장이 본격화되며 종합 엔터테인먼트 기업으로의 도약이 전망됨
- 동사는 2020년 상장 이후 매년 당기순이익의 40% 이상의 배당을 지속 중. 당사 추정치에 따르면 2024년 결산 배당은 총 배당금 115억원, DPS 845원, 시가 대비 배당 수익률은 7.2%로 주주친화정책에 적극적인 기업이라 판단
- 동사 주가는 상장 이후 PER Band 5.0x ~11.0x 수준에서 형성. 현재 동사 주가가 2024년 추정 실적 기준 PER 5.7x라는 점을 고려한다면 현재 동사 주가는 역사적 PER Band 하단에 위치한 것으로 판단. 최근 고스트스튜디오Ent와 신작 게임에 대한 기대감이 주가 반등의 새로운 모멘텀으로 작용하고 있음

주가 및 주요이벤트

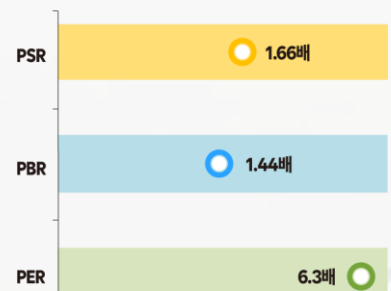


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

소셜 카지노 및 캐주얼 게임 제작사

고스트스튜디오는 소셜 카지노 및 캐주얼 게임 제작사로 2016년 설립되었으며, 2017년 소셜 카지노 게임 전문기업 미투온에 인수되었고, 2020년 8월 코스닥 시장에 상장함. 2023년 3분기 누적 매출액 기준 사업 부문별 비중은 소셜카지노 32.5%, 솔리테르 19.4%, 트라이픽스 34.1%, 기타(미툰앤노벨, 블루픽 등) 14.1%, 지역별 비중은 미국 64.6%, 유럽 13.3%, 한국 10.8%, 일본 3.1%, 캐나다 3.0%, 홍콩 0.1%, 기타 5.1%로 구성됨

강화되는 게임 포트폴리오

2023년 3분기 누적 기준 동사 매출의 85.9%는 소셜카지노, 솔리테르, 트라이픽스 등 캐주얼 카드 게임에서 창출됨. 동사는 이를 통해 확보한 게임 제작 및 운영 노하우를 기반으로 2024년 상반기부터 퍼즐형 캐주얼 게임인 '매치 마라클', 경영 시뮬레이션 '쿠킹투어', TPS PC 게임 '피자 밴딧'을 순차적으로 론칭할 계획

2024년 매출액 48.6%, 영업이익 17.5% 성장 전망

2023년 영업실적은 매출액 1,011억원(+3.1%, yoy), 영업이익 296억원(+0.9 %, yoy)을 기록한 것으로 추정. 2023년 10월 인수한 고스트스튜디오Ent의 매니지먼트 실적이 일부 반영되며 외형 성장을 견인할 것으로 예상. 영업이익률 또한 구조조정 및 비용 효율화 영향으로 2023년 3분기 누적 실적 대비 개선된 것으로 판단

2024년 영업실적은 매출액 1,502억원(+48.6%, yoy), 영업이익 348억원(+17.5%, yoy)으로 전망. 동사의 기존 게임인 소셜카지노, 솔리테르의 실적 하향추세가 안정화되는 가운데, 2024년 동사 매출은 신규 게임 론칭과 종속회사의 매출 성장이 견인할 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

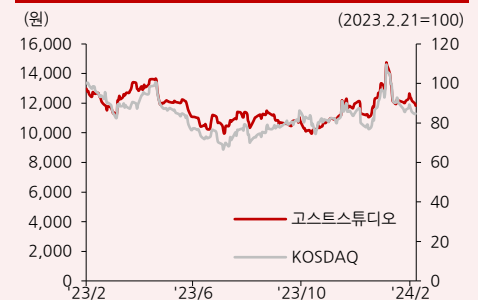
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,130	944	981	1,011	1,502
YoY(%)	16.5	-16.4	3.9	3.1	48.6
영업이익(억원)	474	367	293	296	348
OP 마진(%)	42.0	38.9	29.9	29.3	23.2
지배주주순이익(억원)	387	303	259	266	288
EPS(원)	3,268	2,242	1,905	1,955	2,124
YoY(%)	3.2	-31.4	-15.1	2.7	8.6
PER(배)	8.1	10.5	6.6	5.8	5.6
PSR(배)	2.8	3.4	1.7	1.5	1.1
EV/EBIDA(배)	5.0	5.7	2.9	2.3	1.9
PBR(배)	3.3	2.7	1.5	1.2	1.1
ROE(%)	50.8	26.6	22.3	22.0	21.0
배당수익률(%)	4.3	4.0	10.4	6.9	7.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/27)	11,830원
52주 최고가	14,720원
52주 최저가	9,950원
KOSDAQ (2/27)	853.75p
자본금	697억원
시가총액	1,607억원
액면가	원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	10억원
외국인지분율	14.90%
주요주주	미투온 외 3인 51.58%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-185	136	-4.8
상대주가	-201	197	-12.9

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시, 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 연혁

**적극적인 M&A를 통해
소셜 카지노·캐주얼 게임
제작사에서
종합 엔터테인먼트사로 성장**

고스트스튜디오는 소셜 카지노·캐주얼 게임 제작사로 2016년 9월 설립되었다. 2017년 소셜 카지노 게임 전문업체 (주)미투온에 인수되어 2018년 ME2ZEN Limited로 상호를 변경했다. 이후 모회사와의 시너지를 바탕으로 동사의 주요 소셜 카지노 게임인 'Classic Vegas Casino'와 캐주얼 클래식 카드 게임인 '솔리테르(Solitaire)' 중심의 안정적인 외형 성장을 기록, 이를 기반으로 2020년 8월 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 상장 이후 주력 사업인 소셜 카지노 및 캐주얼 게임의 높은 수익성을 바탕으로 확보한 현금을 활용하여 적극적인 M&A를 통한 사업 확장 전략을 구사하고 있다. 2021년 웹툰·웹소설 콘텐츠 플랫폼 (주)미툰앤노벨, 2023년 웹툰·웹소설 제작사 (주)블루픽 인수를 통해 디지털 콘텐츠 시장에 진출했으며, 2021년 RPG·TPS 게임사 (주)조프소프트를 인수하며 기존 모바일 중심에서 PC로 게임 라인업을 확대했다. 2022년에는 블록체인 개발사 (주)미버스랩스를 인수하였으며, 2023년 10월 연예 기획 및 콘텐츠 제작사 (주)고스트스튜디오(가칭 고스트스튜디오Ent)를 인수, 고스트스튜디오 주식회사로 사명을 변경하며 종합 엔터테인먼트사로 거듭났다.

2023년 10월 6일 기준 동사의 최대주주는 (주)미투온으로 지분 42.2%를 보유하고 있으며, 2017년 인수 이후 최대주주 변경 없이 안정적인 지배구조를 유지하고 있다. (주)미투온은 2010년 5월 설립된 소셜 카지노 게임 전문업체로 '폴 팻홀덤', '폴하우스카지노' 등의 대표작을 바탕으로 견고한 글로벌 유저층을 확보하고 있다. 씨엠케이홀딩컴퍼니는 동사의 고스트스튜디오 인수 과정에서 인수 대가로 자기주식 약 118만주를 취득, 동사의 2대 주주로 등극하였다. 이외에 최대주주와 계열회사의 임원 등 그 밖의 특수관계인이 0.7%의 지분을 보유하고 있어 최대주주 및 특수관계인 지분율은 51.6%다.

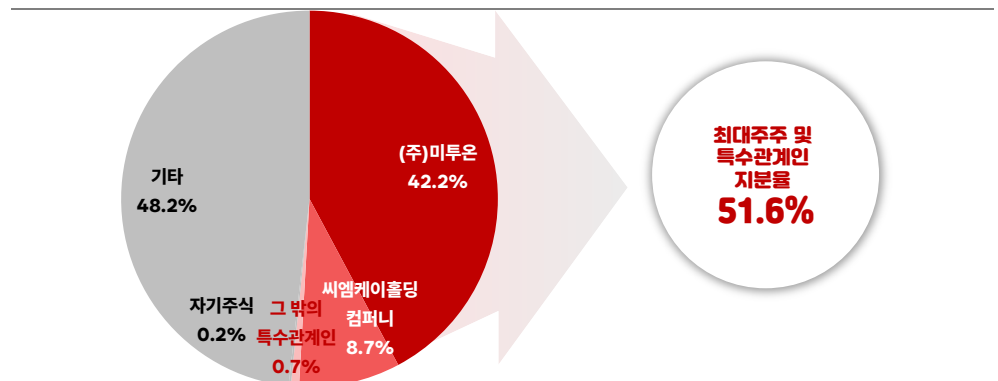
동사는 2023년 3분기말 기준 8개의 종속회사를 보유하고 있다. 중국에는 3개의 종속회사가 있는데 1) Ghost Studio Technology Co.,Ltd (Beijing)과 2) Ghost Studio Technology Co.,Ltd (Chengdu)는 동사의 핵심 게임 연구개발 조직이며, 여기에서 개발된 게임에 대해 3) Chengdu Orange Tree Internet Technology Co., Ltd를 통해 내자 판호를 발급 받고 있다. 4) 미툰앤노벨은 자체 플랫폼인 '미툰'과 '미노벨'을 통해 웹툰·웹소설 플랫폼 사업을 영위하고 있으며, 5) 블루픽은 웹툰·웹소설 제작사로 '아카데미의 천재칼잡이' 등의 대표작을 메이저 플랫폼인 네이버웹툰, 카카오페이지 등에 서비스하고 있다. 6) 조프소프트는 RPG·TPS 게임사로 2024년 하반기 신작 '피자밴드' 출시가 예정되어 있다. 7) 미버스랩스는 NFT·P2E 게임 부문 강화를 위해 인수한 블록체인 전문기업으로 자체 블록체인 플랫폼을 운영하고 있으며, 8) MEVERSE PTE. LTD.는 토큰 발행을 위해 설립된 싱가포르 법인이다.

고스트스튜디오 연혁



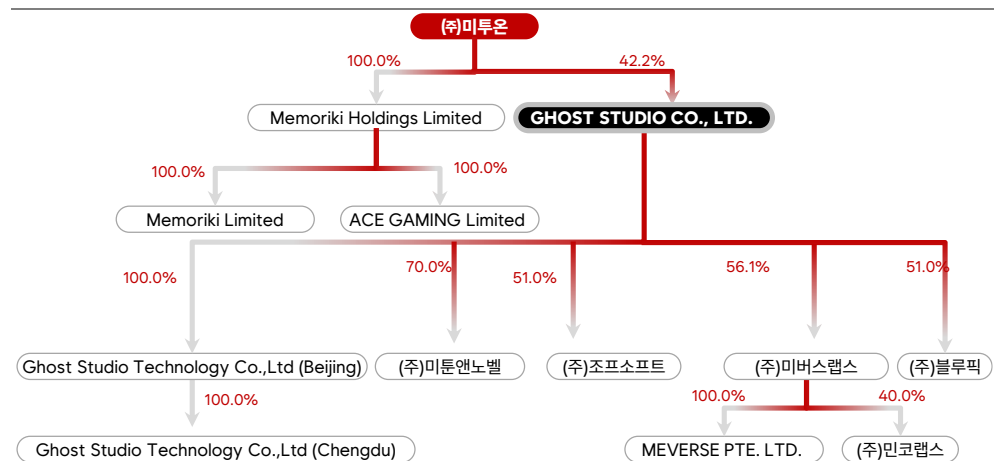
자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

고스트스튜디오 주주현황(2023년 10월 6일 기준)



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

미투온 그룹 지분 구조 현황



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

캐주얼 게임 사업

현재까지 대부분의
매출은 캐주얼 게임 사업에서
발생

동사는 모바일 앱스토어 및 페이스북을 통해 자체 개발한 게임을 유통 중이다. 게임 매출은 게임 내 아이템 등 결제 매출, 게임의 트래픽을 바탕으로 광고를 노출하는 광고 매출로 구분할 수 있다. 게임 내 결제 매출(In-App Purchase)은 결제액을 매출로 인식하며 결제액 중 30%의 플랫폼 비용이 발생한다. 광고 매출은 30% 수수료를 제외한 금액을 순매출로 인식한다. 지역별 매출은 2023년 3분기 누적 기준 미국 64.6%, 유럽 13.3%, 한국 10.8%, 일본 3.1%, 캐나다 3.0%, 홍콩 0.1%, 기타 5.1%로 구성되어 있다.

1) 소셜 카지노 게임

동사는 클래식 베가스 카지노와 호핑 캐쉬 카지노 등 다양한 소셜 카지노 게임을 운영하고 있다. 소셜 카지노 게임은 SNS와 카지노 게임이 접목된 형태로 지인들과 함께 테이블 게임, 슬롯 등의 카지노 게임을 즐길 수 있으며, 오프라인 카지노와 달리 환금성이 없는 게임 머니를 사용하고 플레이 자체의 즐거움을 목적으로 한다. 2023년 3분기 누적 기준 소셜 카지노 게임은 동사 매출의 32.5%를 차지하고 있으며, 매출은 인앱 결제 97.8%, 광고 2.2%로 구성되어 있다.


2) 솔리테르(Solitaire)

동사는 2015년부터 다양한 솔리테르 게임을 미국, 영국, 캐나다, 일본, 러시아 등의 국가에서 서비스하고 있다. 솔리테르는 SNS를 통해 지인들과 카드를 나열하는 정통 클래식 카드 게임이다. 2023년 3분기 누적 기준 동사 매출의 19.4%를 차지하고 있으며, 매출은 인앱 결제 0.8%, 광고 99.2%로 구성되어 있다. 동사는 2022년 5월 아쿠아리움 테마 컨셉의 솔리테르 씨라이프를 론칭, 수집 등의 재미요소를 추가하며 경쟁력을 강화하였다.

3) 트라이픽스(TriPeaks)

동사는 2018년 트라이픽스 저니(TriPeaks Journey), 2019년 트라이픽스 팜어드벤처(TriPeaks Farm Adventure)의 서비스를 시작했다. 트라이픽스는 여행·농장 등 다양한 테마 속에서 스테이지를 통과하는 게임으로, SNS를 통해 초대 및 경쟁할 수 있는 소셜 시스템을 보유하고 있다. 2023년 3분기 누적 기준 전사 매출의 34.1%를 차지하고 있으며, 매출은 인앱 결제 69.4%, 광고 30.6%로 구성, 적절한 균형을 이루고 있다.

소셜 카지노 게임(클래식 베가스 카지노, 호핑 캐시 카지노)





북미 NO.1 클래식 슬롯
클래식 베가스 카지노
Slots-Classic Vegas Casino

전통적인 슬롯 머신의 즐거움을 제공하는 모바일 기반 종합 소셜 카지노 게임

주요특징

- 실제 라스베가스 카지노의 느낌을 그대로 담은 고품질 그래픽과 오디오
- 북미 유저의 취향에 맞는 클래식 디자인
- 북미 시장을 중심으로 높은 성장세 유지






고퀄리티 비디오 슬롯
호핑 캐시 카지노
Hoppin' Cash Casino

기존 클래식 슬롯에서 시화한 버전이 고퀄리티 비디오 슬롯

주요특징

- 2022.04 글로벌 론칭 완료
- 진화한 3X5형태 비디오 슬롯
- 매스모델 개선으로 수익성 최적화
- 가로·세로 모드 지원



자료: 미투온, 한국IR협회의 기업리서치센터

캐주얼 카드 게임(솔리테르, 트라이픽스)




정통 클래식 카주얼 카드 게임
솔리테르
Solitaire

전 세계 1억 3천만 명의 사용자가 즐기는 최고의 클래식 카주얼 게임

주요특징

- 10개 이상의 솔리테르 장르 게임 서비스 중
- 트래픽을 바탕으로 광고매출을 발생, 매출의 99%가 광고매출





신규 전략 카주얼 카드 게임
솔리테르 씨라이프
Solitaire Sea Life

호환 콘텐츠 장르 게임 솔리테르 코어 하위 장르 테드-주제로 재미요소 추가

주요특징

- 2022.05 글로벌 론칭 완료
- 누적 다운로드 1억 건 이상을 기록한 솔리테르의 수족관 테마 컨셉
- 다채로운 바다 생물과 장식물을 수집해 자신만의 수족관을 꾸미는 재미 요소





전략 카주얼 카드 게임
트라이픽스 저니
Tripeaks Journey

대형 수작업 스토리에서부터 클래식 카주얼 게임

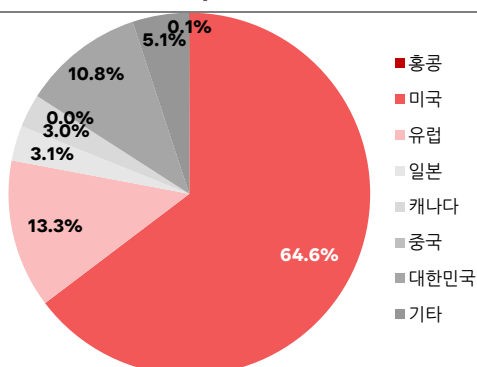
주요특징

- 2018.10 트라이픽스 저니 론칭 / 2019.11 트라이픽스 팜어드벤처 론칭
- '트라이픽스'의 성공적 출시로 신규 게임 포트폴리오 확보 및 캐주얼 게임 분야로 확대

동작 실적 (100만)				
	'19년	'20년	'21년	'22년
내출	14	29	27	25
ARPPU*	0.10	0.14	0.20	0.22
ARPPU*	18.8*	24.96	32.48	42.12

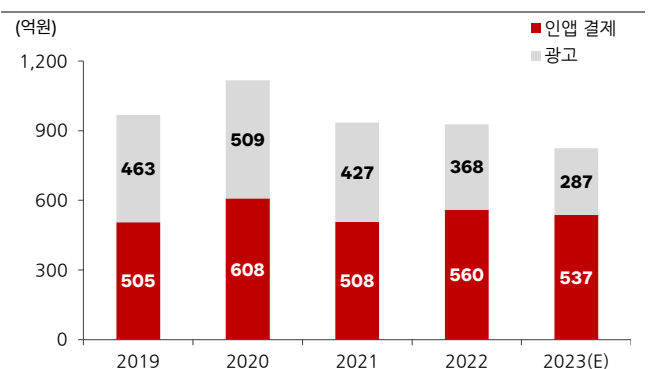
자료: 미투온, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 매출 비중(2023년 3분기 누적 기준)



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

소셜 카지노 솔리테르·트라이픽스의 인앱 결제 및 광고 매출 현황



주) 동사 매출의 85.9%를 차지하는 3가지 게임 합산 실적 기준

자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 웹툰 및 웹소설 사업 부문

종속회사 미툰앤노벨과 블루픽을
기반으로 웹툰 및 웹소설 사업
영위

동사는 M&A를 통해 사업을 확장, 신규 성장 동력으로 웹툰, 웹소설, 엔터테인먼트 사업을 영위하고 있다. IP를 확보하고 이를 기반으로 OSMU(One Source Multi Use) 사업을 확장하며 시너지를 확대할 계획이다.

1) 미툰앤노벨

동사는 2021년 11월 웹툰-웹소설 콘텐츠 플랫폼 기업 미툰앤노벨의 지분 70.0%를 약 89억원에 취득하며 웹툰 시장에 진출하였다. 미툰앤노벨은 2015년 설립된 기업으로 웹툰 플랫폼 '미툰'을 운영하여 왔으며, 2021년 12월 자유로운 작품 감상과 집필 활동이 가능한 자유연재 웹소설 플랫폼 '미노벨'을 론칭하였다. 미툰앤노벨의 연간 매출액은 40억원 수준으로 정기 구독 결제 60%, 건별 결제(코인 결제) 40%로 구성, 안정적인 매출을 기록 중이다.

2) 블루픽

동사는 2023년 2월 웹툰-웹소설 제작사 (주)블루픽 지분 51.0%를 88억원에 인수하였다. 블루픽은 2021년 설립된 기업으로 자체 제작한 웹툰-웹소설을 네이버웹툰, 카카오페이지 등의 플랫폼에 유통한다. 주요 작품으로는 자체 IP 기반 웹툰 '튜토리얼 탐의 고인물', 'FFF군 관심용사', 웹소설 '마법학교 마법사로 살아가는 법', '지옥에서 돌아온 성좌님' 등이 있으며, 이외에도 1,000여종의 다양한 작품을 지속 제작 중이다. 블루픽의 연간 매출액은 약 60억원 수준이다.

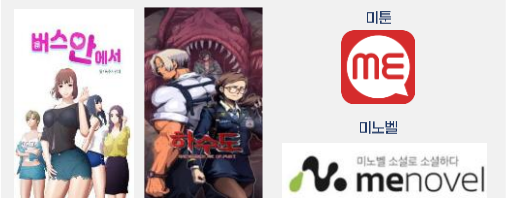
웹소설 웹툰 콘텐츠 제작사 블루픽, 플랫폼 미툰앤노벨

판타지, 액션 장르 웹툰/웹소설 제작
웹소설 웹툰 전문 콘텐츠 제작 '블루픽'



- 뛰어난 콘텐츠 제작 역량 보유 자체 IP 확보
- 글쓰는 기계, 방구석감씨 등 유명 작가 보유
- 우수한 오리지널 콘텐츠 네이버 및 카카오 등 메이저 플랫폼에 유통

프리미엄 웹툰/웹소설 서비스
웹소설 웹툰 전문 콘텐츠 제작 '블루픽'



- 자체 제작 오리지널 IP를 자체 플랫폼에서 서비스
- 결제력이 높은 30~50대 위주의 440만명 이상 회원과 500여개 IP 확보
- 자체 콘텐츠를 유수의 해외 플랫폼을 통해 서비스 확대

자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 캐주얼 게임 현황

캐주얼 게임업체의 주요 수입원은

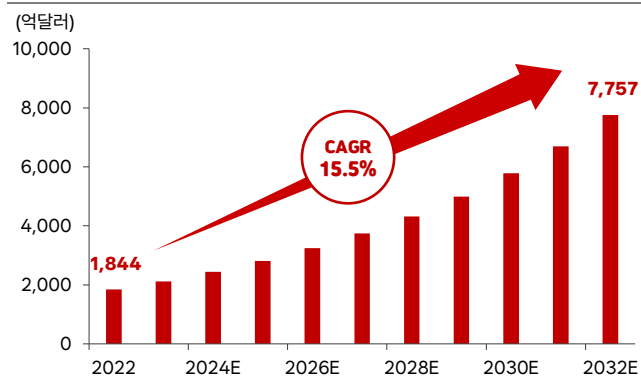
광고 매출, 높은 도달률을

바탕으로 고성장 기록 중

캐주얼 게임업체의 주요 사업 모델은 게임을 무료로 다운받은 후 유저의 결제 또는 광고 매출을 통해 수익을 발생시키는 freemium(Free+Premium) 모델로서 그 중에서도 광고 매출이 매우 중요한 비중을 차지한다. 캐주얼 게임은 익숙함과 손쉬운 조작법, 단순한 플레이 등의 특성으로 유저들의 인앱 결제 유도에 어려움이 있기 때문에 다수의 트래픽을 통한 광고매출로 이를 극복하는 구조이다. Precedence Research에 의하면, 전세계 스마트폰 보급률의 상승에 따라 전세계 모바일 게임 시장은 2022년 1,844억 달러에서 연평균 15.5%씩 성장하여 2032년 7,757억 달러 규모가 될 것으로 예상되며, 이를 바탕으로 모바일 게임을 통한 광고 노출 효과는 더욱 증가할 것으로 예상된다. 특히 캐주얼 게임 장르는 모바일 게임의 전체 장르 중 가장 높은 도달률을 기록하고 있어 광고주들의 선호도가 높아 전체 모바일 게임 시장 성장률을 상회하는 높은 성장세를 지속할 것으로 전망된다.

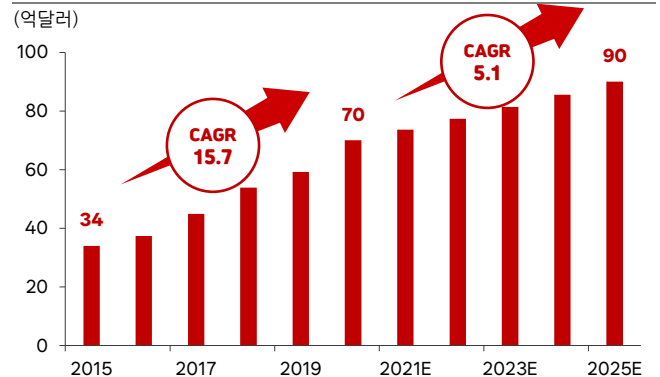
Eilers & Krejick Gaming에 의하면, 동사의 주요 전방 산업인 소셜 카지노 시장의 규모는 2015년부터 5년간 연평균 15.7%씩 성장하며 2020년 70억 달러를 기록하였고, 2020년부터 2025년까지는 5.1%의 연평균 성장률을 기록하여 2025년 90억 달러 규모가 될 것으로 예상된다. 이는 모바일 소셜 카지노 시장의 지속적인 성장이 주요 원인으로, 2013년까지는 Facebook으로 대표되는 웹 소셜 카지노 게임 시장이 전체 소셜 카지노 게임 시장을 주도하였으나 2014년부터는 모바일 소셜 카지노 게임 시장이 웹 소셜 카지노 시장을 역전하며 전체 소셜 카지노 게임 시장의 성장을 주도하고 있다. 전체 소셜 카지노 게임 시장 내에서 모바일 소셜 카지노 게임 시장 비중은 2018년 74%에서 2020년 86%까지 증가했으며, 향후에도 전세계 스마트폰 보급률 상승에 따라 모바일 플랫폼이 소셜 카지노 게임 시장 성장을 견인할 것으로 예상된다.

글로벌 모바일 게임 시장 규모



자료: Precedence Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 소셜카지노 시장 규모



자료: Eilers & Krejick Gaming, 미투온, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 강화되는 게임 포트폴리오

신규 게임 출시 및 장르 다변화를 통한 게임 포트폴리오 강화

2023년 3분기 누적 기준 동사 매출의 85.9%는 소셜카지노, 솔리테르, 트라이픽스 등 캐주얼 카드 게임에서 창출되었다. 동사는 캐주얼 카드 게임으로 확보한 게임 운영 노하우를 기반으로 퍼즐형 캐주얼 게임, 경영 시뮬레이션, TPS PC 게임을 새롭게 론칭하며 게임 포트폴리오를 강화할 예정이다.

1) 매치 미라클

동사는 2023년 11월 3D 매치 퍼즐 게임 '매치 미라클(Match Miracle)'을 론칭하였다. 현재 글로벌 175개 지역에서 한국어, 일본어, 영어를 포함한 총 7개 언어로 서비스 중이다. 매치 미라클은 동일한 모형 3개를 선택하여 없애는 게임으로 3D 모형을 활용하여 난이도를 높여가는 캐주얼 퍼즐 게임이다. 현재 연 기준 약 30억원을 매출을 기록 중인 것으로 추정되며, 올해 6월 업데이트와 함께 한 단계 매출 레벨업이 기대된다.

2) 쿠킹투어

2024년 6월 동사는 레스토랑 경영 시뮬레이션 게임 '쿠킹 투어'를 글로벌 론칭할 계획이다. 제한된 시간 내에 미션을 달성하고 다양한 레스토랑 테마를 중심으로 나만의 레스토랑을 만들어가는 게임이다. 기존 단순 퍼즐 장르 대비 하이브리드적인 요소가 포함되어 있어, 상대적으로 높은 인앱 결제 매출이 기대된다.

3) 피자 밴딧

2021년 12월 동사는 동사는 PC 게임 개발 역량 강화 및 포트폴리오 다각화를 목적으로 조프소프트의 지분 51.0%를 약 65억원에 인수하였다. 2018년 설립된 조프소프트는 액션 RPG(Action Role-Playing Game)게임과 전략 TPS(Third Person Shooter, 3인칭 슈팅) 게임 개발사이다. 3인칭 전략 슈팅 게임인 '피자 밴딧'을 개발 중이며 2024년 하반기 PC게임 플랫폼 스팀(Steam)을 통해 글로벌 출시 예정이다.

이 외에도 동사는 기존 트라이픽스 카드 게임에 농장 경영 시뮬레이션을 접목한 'New 트라이픽스 팜 어드벤처'와 2개의 같은 아이템을 합쳐 새로운 아이템을 만들어 나가는 머지 장르 게임인 '머지토피아'를 각각 6월, 8월 출시할 예정이다.

캐주얼 신작 게임 매치 미라클, 쿂�투어



3D 캐주얼 퍼즐 게임

“NEW 매치 미라클”

3개의 같은 모형을 맞추어 없애는 새로운 개념의 매치3 퍼즐 게임. 친근한 이미지의 고품질 3D 모형의 느낌을 살리고, 누구나 쉽게 즐길 수 있는 쉬운 조작법으로 매치3 퍼즐 특유의 재미요소를 담아 낸 것이 특징. 새로운 디자인 적용 및 소셜 기능 강화 등 업데이트 버전 출시

출시 : 2024년 상반기 론칭 예정 (6월)

장르 : 캐주얼 게임

자료: 고스트스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

레스토랑 경영 시뮬레이션 게임

“쿂� 투어”

레스토랑 경영 시뮬레이션 캐주얼 게임. 제한된 시간내에 미션을 달성하고 푸드 트럭부터 카페, 고급 레스토랑 등 다양한 레스토랑 테마를 중심으로 나만의 레스토랑을 업그레이드하는 방식. 주인공의 성장 스토리 모드를 가진 것이 특징

출시 : 2024년 상반기 론칭 예정 (6월)

장르 : 캐주얼 게임

3인칭 전략 슈팅 게임 피자 밴딧



3인칭 전략 슈팅 게임

“피자 밴딧”

절묘한 회피와 정교한 슈팅을 요하는 하드코어 액션 슈터. 부드러운 움직임 모션 적용으로 높은 현장감 부여. 언리얼 엔진 적용으로 사실적이고 정교한 그래픽 구현. 다인 협력 플레이로 몰입감과 재미를 극대화한 코옵 게임

출시 : 2024년 하반기 론칭 예정

장르 : TPS 게임

자료: 고스트스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

트라이픽스 팜 어드벤처, 머지토피아



캐주얼 카드 게임

“NEW 트라이픽스 팜 어드벤처”

농장 경영 컨셉의 트라이픽스 카드 게임
맵 형태의 카드 게임 스테이지를 클리어하고 얻은 보상으로
사계절 속 세계 곳곳의 농장을 배경으로 농·축산물을 수확하는
농장 경영 시뮬레이션. 세계관을 넓혀 나가며, 직접 농장을
운영하고 꾸미는 요소를 담은 것이 특징

출시 : 2024년 상반기 론칭 예정 (6월)

장르 : 캐주얼 게임



캐주얼 머지 게임

출시: 2024년 하반기 론칭 예정 (8월)

“머지토피아”

장르 : 캐주얼 게임

2개의 같은 아이템을 합쳐 상위의 새로운 아이템을 만들어 나가는 머지 장르 게임. 마을에서 일어나는 흥미로운 스토리를 바탕으로 마을을 직접 건설하고, 중독성 있는 병합 게임 특유의 재미요소를 담아 낸 것이 특징

자료: 고스트스튜디오, 한국R협의회 기업리서치센터

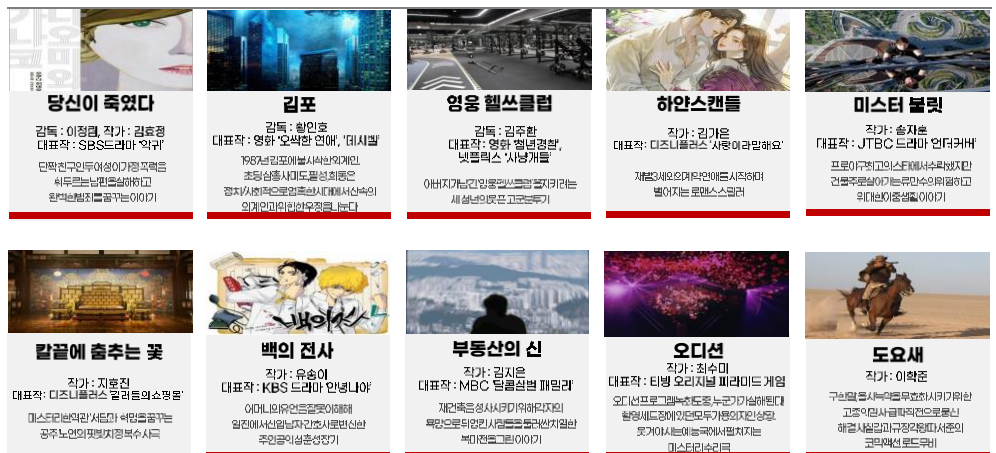
2 시작되는 고스트스튜디오Ent의 성장 스토리

2024년부터 드라마 제작까지

사업영역 확대

동사는 2023년 10월 콘텐츠 제작사 고스트스튜디오(가칭 고스트스튜디오Ent)의 자본 100%를 320억원(124억원 현금, 196억원 자사주 교환)에 인수했다. 고스트스튜디오는 넷플릭스 시리즈 마이네임을 제작한 최명규 대표가 2021년 설립한 종합 엔터테인먼트 기업으로 주원, 이다희, 김복빈, 김성오, 차주영 등 47명의 배우가 소속되어 있다. 2023년까지 아티스트 매니지먼트 부문에서만 매출이 발생했으나 2024년부터는 드라마 제작까지 사업 영역이 확대될 전망이다. 아직 편성과 제작 일정이 명확히 정해진 바가 없고 매출 인식 방법에 따라 인식 시점의 조정 가능성도 존재하지만, 2024년 '당신이 죽었다', '김포', '하얀 스캔들' 등 3~4편의 드라마 제작이 시작될 것으로 예상되고, 약 200억원 정도의 매출이 인식될 것으로 기대한다.

제작 예정 드라마 라인업



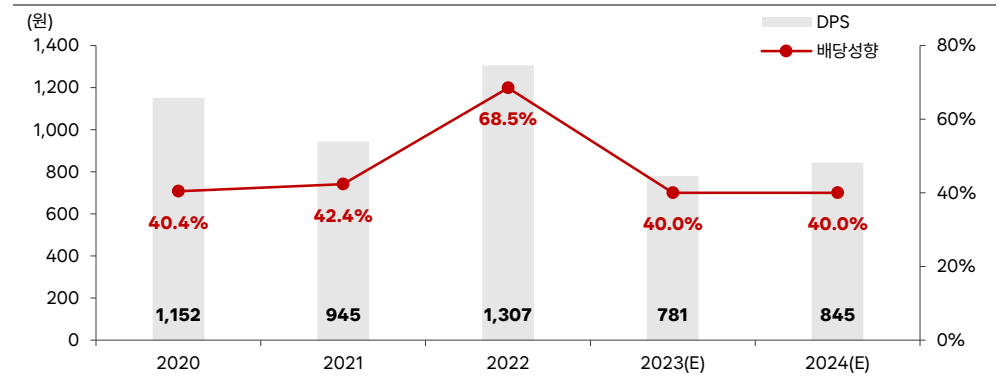
자료: 고스트스튜디오, 한국R협의회 기업리서치센터

매력적인 주주환원정책

2020년 이후, 배당성향 40% 이상 유지

동사는 2020년 상장 이후 매년 당기순이익의 40% 이상을 배당하고 있다. 2023년 12월에는 2023년 결산 배당 관련 당기순이익 40%의 현금배당 계획을 발표하였다. 당사 추정치에 따르면 2023년 결산 배당의 총 배당금액은 106억원, DPS(주당배당금)은 781원, 현재 시가 대비 배당수익률은 6.6%를 기록할 것으로 전망된다.

고스트스튜디오 DPS 및 배당성향 추이



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

과거 실적 Reivew 및 2023년 실적 전망

2020년 최고 실적 달성 후, 2년간 아쉬운 실적 기록

동사는 소셜카지노(클래식 베가스 카지노와 호핑 캐쉬 카지노 등)와 캐주얼 카드 게임(솔리테르, 트라이픽스)의 안정적인 실적을 기반으로 2020년 8월 상장했으며, 2021년부터는 M&A를 통해 사업영역을 확장하였다.

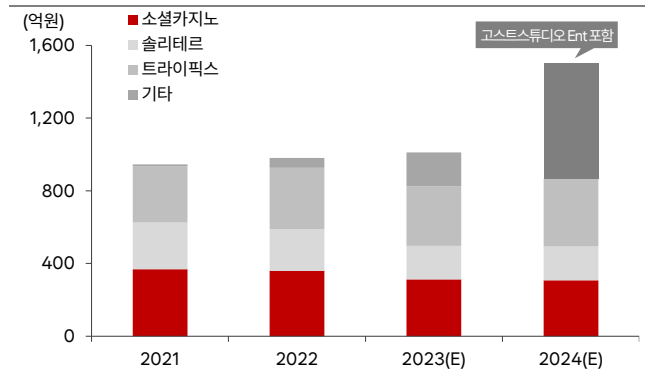
2020년 실적은 매출액 1,130억원(+16.5%, yoy), 영업이익 474억원(+9.2%, yoy)을 기록, 역대 최대 실적을 달성하였다. 게임별로는 소셜카지노 1.7%, 솔리테르 -7.2%, 트라이픽스 97.6%의 성장률을 기록하였고, 매출 카테고리 기준으로는 인앱 결제와 광고 매출이 각각 전년 동기 대비 20.4%, 9.9% 성장하였다. 부진한 광고 시장 여파로 소셜 카지노, 솔리테르 광고 매출이 각각 38.2%, 7.2% 역성장을 기록하였음에도 불구하고, 트라이픽스 신작 효과와 코로나 19 영향으로 인한 신규 가입자 및 게임 플레이 시간 증가가 인앱 결제 상승으로 이어지며 호실적을 견인했다.

2020년 이후 동사는 2년간 우호적이지 않은 상황 속에서 보수적인 운영을 이어왔다. 코로나 19 팬데믹으로 온라인 및 모바일 앱 사용량과 디지털 채널에 대한 광고 수요가 증가한 영향으로 CPI(Cost Per Install, 어플리케이션 설치 당 소요되는 마케팅 비용) 상승과 ROAS(Return On Ad Spend, 광고 지출 대비 창출된 매출액의 규모)의 하락이 나타났기 때문이다. 동사는 이를 고려하여 안정적인 실적 달성이 가능한 범위 내에서 광고선전비(2020년 243억원, 2022년 174억원, 2022년 183억원)를 보수적으로 집행하였다. 2021년 실적은 매출액 944억원(-16.4%, yoy), 영업이익 367억원(-22.6%, yoy)을 기록했다. 게임별로는 소셜카지노 -23.2%, 솔리테르 -16.0%, 트라이픽스 -6.8%를 기록하였고, 게임 매출 카테고리 기준으로는 인앱 결제와 광고 매출이 각각 -16.5%, -16.1%의 성장률을 기록하였다. 2022년 실적은 매출액 981억원(+3.9%, yoy), 영업이익 293억원(-20.0%, yoy)을 기록했다. 미툰앤노벨의 실적이 연결로 인식되며 외형은 성장했으나, 본업인 게임의 부진이 이어지며 영업이익은 하락하였다. 게임별로는 소셜카지노 -2.3%, 솔리테르 -11.1%, 트라이픽스 +9.5%를 기록하였고, 게임 매출 카테고리 기준으로는 인앱 결제와 광고 매출이 각각 -4.5%, -21.8%의 성장률을 기록하였다.

2023년 3분기 누적 실적은 매출액 738억원(+0.2%, yoy), 영업이익 209억원(-5.4%, yoy)을 기록하였다. 2023년 2월부터 블루픽이 연결로 인식되며 2020년 이후 이어지고 있는 게임부문의 부진을 어느정도 상쇄했다. 게임별로는 소셜카지노 -11.5%, 솔리테르 -17.8%, 트라이픽스 -0.7%를 기록하였고, 게임 매출 카테고리 기준으로는 인앱 결제와 광고 매출이 각각 -1.4%, -20.5%를 기록하였다.

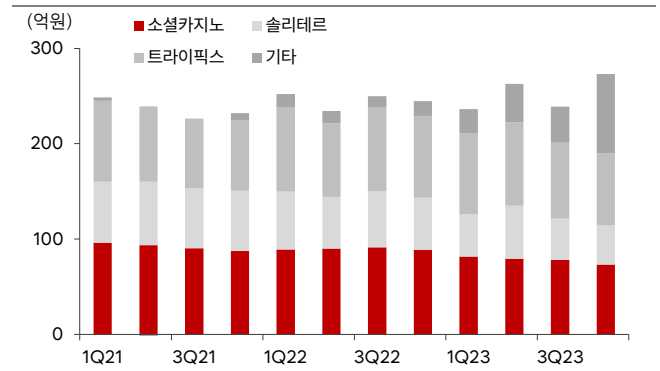
2023년 영업 실적은 매출액 1,011억원(+3.1%, yoy), 영업이익 296억원(+0.9%, yoy)을 기록한 것으로 추정한다. 2023년 10월 인수한 고스트스튜디오의 매니지먼트 실적이 일부 반영되며 외형 성장을 견인하였으며, 구조조정 및 비용 효율화 영향으로 영업이익률 또한 3분기 누적 실적 28.3% 대비 1.0%p 개선된 29.3%를 기록한 것으로 추정된다.

연간 매출액 추이



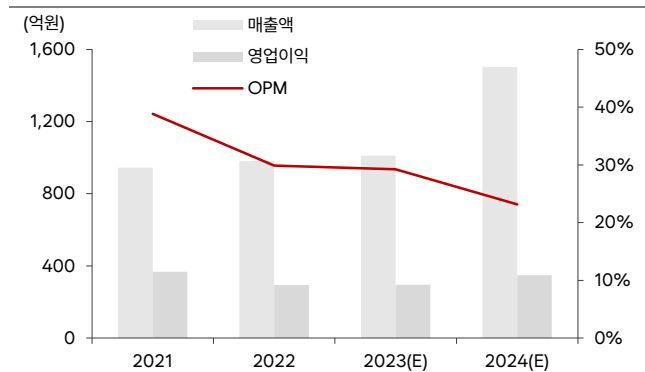
자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 매출액 추이



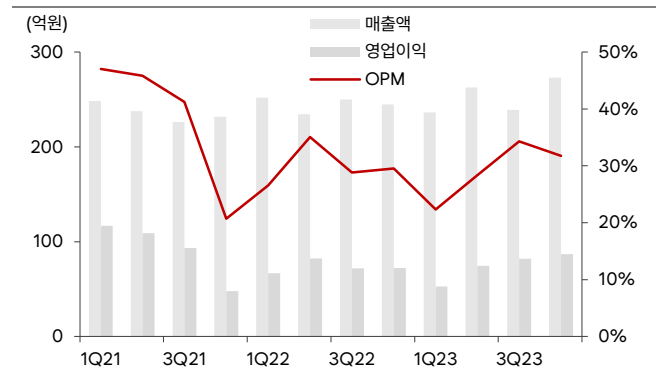
자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 실적 추이



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 실적 추이



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 실적 전망

2024년,

매출액 1,502억원

영업이익 348억원 전망

고스트스튜디오의 2024년 영업실적은 매출액 1,502억원(+48.6%, yoy), 영업이익 348억원(+17.5%, yoy)으로 전망한다. 동사의 기존 게임인 소셜카지노, 솔리테르의 실적 하향추세가 안정화되는 가운데, 2024년 동사 매출은 신규 론칭 게임과 종속회사의 성장이 견인할 것으로 전망한다. 기존 게임인 매치미라클, 트라이픽스 팜 어드벤처의 업데이트와 쿡킹투어, 피자 밴딧, 머지토피아 등의 기대작 론칭이 예정되어 있으며, 고스트스튜디오Ent의 드라마 제작 매출이 새롭게 인식될 것으로 판단한다.

연간 실적 Table

	2021	2022	2023(E)	2024(E)
매출액	944	981	1,011	1,502
소셜카지노	368	360	313	308
솔리테르	257	228	184	186
트라이픽스	310	340	328	373
기타	10	54	187	635
영업이익	367	293	296	348
OPM	38.9%	29.9%	29.3%	23.2%

자료: 고스트스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 실적 Table

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(E)
매출액	249	238	226	232	252	234	250	245	236	263	239	273
소셜카지노	96	94	90	88	89	90	91	89	82	80	78	73
솔리테르	64	66	63	63	61	54	59	54	44	55	43	41
트라이픽스	85	79	72	74	89	77	88	86	85	87	80	76
기타	4	-2	0	7	14	13	12	15	26	40	38	83
영업이익	117	109	93	48	67	82	72	72	53	74	82	87
OPM	47.0%	45.8%	41.2%	20.7%	26.5%	35.1%	28.8%	29.5%	22.3%	28.3%	34.3%	31.8%

자료: 고스트스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

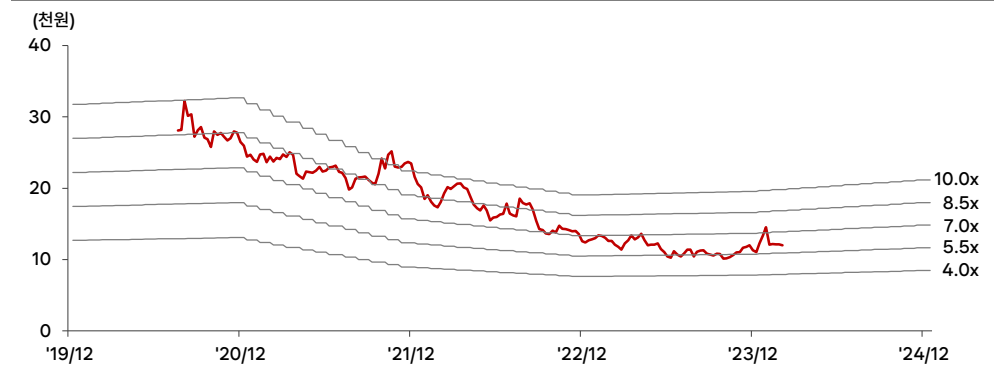
Historical Valuation 비교

역사적 PER Band 저점에
위치한 현재 동사의 주가

2020년 8월 상장 이후 동사의 주가는 PER Band 5.0x ~ 11.0x 수준에서 형성되어 왔다. 현재 동사의 주가가 2024년 추정 실적 기준 PER 5.7x 라는 점을 고려한다면, 현재 동사의 밸류에이션은 역사적 Band 하단에 위치할 것으로 판단한다.

동사의 주가의 밸류에이션은 크게 2개 기간으로 구분할 수 있다. 동사 주가는 상장 시점부터 2022년 3분기까지 PER 8.0x ~ 11.0x 수준에서 형성되었고, 이후 2022년 4분기부터 현재까지 PER 5.0x ~ 8.0x 수준을 기록 중이다. 2021년부터 아쉬운 실적을 기록했음에도 불구하고 M&A를 통해 확보한 신규 사업에 대한 기대가 반영되며 멀티플의 하락은 제한적이었다. 하지만 실적 부진의 장기화와 게임사 전반적인 주가 하락 영향으로 동사 주가는 2023년말 PER 5.0x 수준까지 하락하기도 하였다. 최근에는 2023년 10월 인수한 고스트스튜디오Ent와 신작 게임에 대한 기대감이 주가 반등의 새로운 모멘텀으로 작용하고 있다.

고스트스튜디오 PER Band



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

상대적 Valuation 비교

더블유게임즈와 비교 시,
적용 멀티플은 적절한 수준

국내 상장사 중 소셜 카지노 사업을 영위하는 기업으로는 더블유게임즈가 있다. 당사 2024년 추정치 기준 동사의 주가가 PER 5.7x, PBR 1.1x(ROE 21.0%) 수준에서 형성되어 있으며, 2024년 시장 컨센서스 기준 더블유게임즈의 주가가 PER 6.1x, PBR 0.9x(ROE 17.3%) 수준으로 형성되어 있음을 감안, 동사의 상대적 Valuation은 합리적인 수준이라 판단한다.

소셜카지노 기업 더블유게임즈는 2023년 11월 아이게이밍 기업 슈퍼네이션을 인수했다. 아이게이밍은 온라인카지노를 의미하며, 현재 영국, 스웨덴 등에서 서비스되고 있다. 온라인카지노는 유저가 현금으로 사이버칩을 구매하고 온라인에서 카지노 게임을 이용한다는 점에서 소셜카지노와 동일하지만, 칩을 다시 현금화할 수 있다는 점에서 차이점이 있다. 더블유게임즈의 기존 소셜카지노와 슈퍼네이션의 아이게이밍의 시너지 효과가 기대된다는 점에서 최근 더블유

게임즈의 주가는 반등세가 지속되고 있다.

PEER 그룹 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		고스트스튜디오	더블유게임즈
코드		A950190	A192080
현재 주가 (02/26)		11,990	46,850
시가총액		1,628	10,071
매출액	2021	944	6,241
	2022	981	6,173
	2023F	1,011	5,823
	2024F	1,502	6,278
영업이익	2021	367	1,904
	2022	293	1,839
	2023F	296	2,133
	2024F	348	2,360
영업이익률	2021	38.9	30.5
	2022	29.9	29.8
	2023F	29.3	36.6
	2024F	23.2	37.6
순이익	2021	303	1,255
	2022	259	-1,322
	2023F	266	1,486
	2024F	288	1,644
EPS 성장률	2021	-31.4	11.4
	2022	-15.1	-205.4
	2023F	2.6	213.2
	2024F	8.6	7.3
PER	2021	10.5	8.5
	2022	6.6	N/A
	2023F	5.8	5.8
	2024F	5.7	6.1
PBR	2021	2.7	1.2
	2022	1.5	1.1
	2023F	1.2	0.7
	2024F	1.1	0.9
ROE	2021	26.6	16.5
	2022	22.3	-16.8
	2023F	22.0	17.5
	2024F	21.0	17.3
PSR	2021	3.4	1.7
	2022	1.7	1.4
	2023F	1.5	1.5
	2024F	1.1	1.6

주: 1) 고스트스튜디오의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 잠정실적 기준, 2) 시가총액과 주가는 2월 26일 종가 기준,

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터



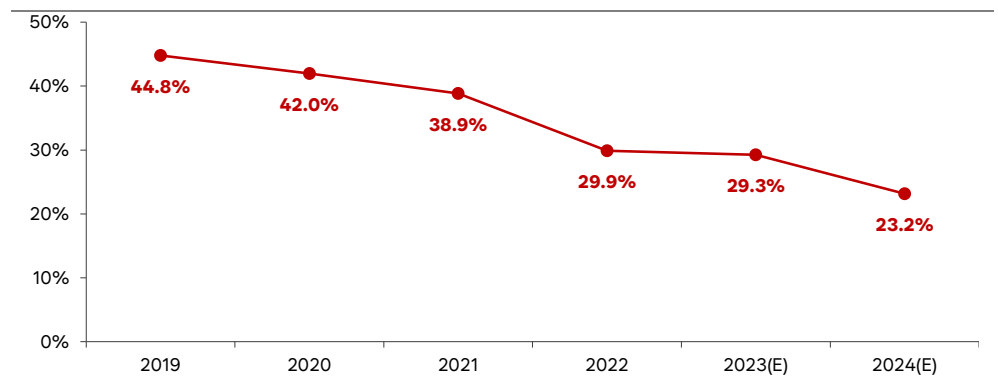
리스크 요인

2024년까지 이어질 것으로 예상되는 영업이익률 하락

고스트스튜디오의 영업이익률은 2019년 44.8%를 기록한 이후 2024년 23.2%까지 하락할 것으로 전망한다. 그동안 실적 상승을 견인했던 기존 게임인 소셜카지노, 솔리테르의 성장세가 둔화되는 가운데, 신성장 동력 확보를 위한 M&A(2021년 미툰앤노벨·조프소프트, 2023년 블루픽·고스트스튜디오Ent 등)가 영업이익률 하락에 영향을 미쳤다.

2025년 이후 동사의 영업이익률은 개선될 것으로 판단한다. 신작 게임 출시로 인한 게임 사업 실적의 안정과 웹소설·웹툰 부문의 실적 개선, 고스트스튜디오Ent의 드라마 제작 사업 본격화가 예상되기 때문이다.

고스트스튜디오 영업이익률 추이



자료: 고스트스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,130	944	981	1,011	1,502
증가율(%)	16.5	-16.4	3.9	3.1	48.6
매출원가	279	281	328	367	455
매출원가율(%)	24.7	29.8	33.4	36.3	30.3
매출총이익	851	663	653	644	1,047
매출이익률(%)	75.3	70.3	66.6	63.7	69.7
판매관리비	377	296	360	348	700
판매비율(%)	33.4	31.4	36.7	34.4	46.6
EBITDA	490	392	316	320	372
EBITDA 이익률(%)	43.4	41.6	32.2	31.7	24.8
증가율(%)	9.1	-20.0	-19.4	1.3	16.3
영업이익	474	367	293	296	348
영업이익률(%)	42.0	38.9	29.9	29.3	23.2
증가율(%)	9.2	-22.6	-20.0	0.9	17.5
영업외손익	-2	1	9	12	12
금융수익	1	7	11	9	10
금융비용	4	8	5	1	1
기타영업외손익	1	3	3	3	3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	472	368	302	308	360
증가율(%)	9.6	-22.1	-17.8	1.7	17.1
법인세비용	85	64	54	52	61
계속사업이익	387	304	249	255	299
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	387	304	249	255	299
당기순이익률(%)	34.3	32.2	25.3	25.3	19.9
증가율(%)	9.9	-21.6	-18.1	2.7	17.1
지배주주지분 순이익	387	303	259	266	288

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	295	312	285	164	293
당기순이익	387	304	249	255	299
유형자산 상각비	15	24	21	21	21
무형자산 상각비	1	1	2	4	4
외환손익	3	7	3	0	0
운전자본의감소(증가)	8	7	1	-115	-31
기타	-119	-31	9	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-83	-424	226	-239	-132
투자자산의 감소(증가)	0	-55	-110	-68	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-5	-2	0	-60
기타	-78	-364	338	-171	-69
재무활동으로인한현금흐름	205	-234	-403	-11	-99
차입금의 증가(감소)	0	0	-3	0	7
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	417	0	0	0	0
배당금	-199	-155	-280	-11	-106
기타	-13	-79	-120	0	0
기타현금흐름	0	-1	-10	-0	-0
현금의증가(감소)	418	-346	98	-85	61
기초현금	484	983	681	779	693
기말현금	902	637	779	693	755

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,188	1,125	910	940	1,121
현금성자산	902	637	779	693	755
단기투자자산	78	367	40	132	196
매출채권	96	81	71	93	138
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	112	39	21	21	32
비유동자산	42	199	324	447	490
유형자산	40	41	28	8	47
무형자산	1	77	207	281	282
투자자산	0	68	85	153	157
기타비유동자산	1	13	4	5	4
자산총계	1,230	1,324	1,235	1,387	1,611
유동부채	129	100	81	83	122
단기차입금	0	6	4	4	4
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	129	94	77	79	118
비유동부채	18	16	6	6	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18	16	6	6	8
부채총계	147	116	87	89	130
자배주주지분	1,083	1,198	1,126	1,286	1,459
자본금	575	652	697	697	697
자본잉여금	0	0	-8	-8	-8
자본조정 등	-43	-214	-328	-328	-328
기타포괄이익누계액	-0	1	-20	-20	-20
이익잉여금	552	760	785	944	1,118
자본총계	1,083	1,208	1,148	1,297	1,481

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	8.1	10.5	6.6	5.8	5.7
P/B(배)	3.3	2.7	1.5	1.2	1.1
P/S(배)	2.8	3.4	1.7	1.5	1.1
EV/EBITDA(배)	5.0	5.7	2.9	2.3	1.9
배당수익률(%)	4.3	4.0	10.4	6.9	7.2
EPS(원)	3,268	2,242	1,905	1,955	2,124
BPS(원)	8,051	8,825	8,293	9,468	10,746
SPS(원)	9,531	6,976	7,225	7,446	11,064
DPS(원)	1,152	945	1,307	780	846
수익성(%)					
ROE	50.8	26.6	22.3	22.0	21.0
ROA	40.9	23.8	19.4	19.5	19.9
ROIC	784.3	209.6	113.5	81.5	78.0
안정성(%)					
유동비율	922.9	1,129.6	1,122.7	1,126.5	919.5
부채비율	13.5	9.6	7.6	6.9	8.8
순차입금비율	-87.9	-80.3	-69.6	-62.1	-62.3
이자보상배율	194.8	251.8	215.1	291.8	289.2
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	0.7	0.8	0.8	1.0
매출채권회전율	12.0	10.7	12.9	12.3	13.0
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	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 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

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

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
고스트스튜디오	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.