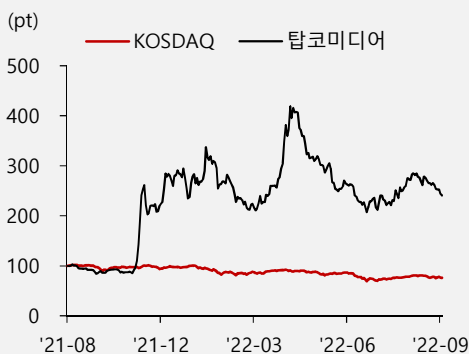


|                    |                   |
|--------------------|-------------------|
| 목표주가               | - 원               |
| 현재주가               | 7,580             |
| Upside             | - %               |
| Key Data           | 2022 년 09 월 06 일  |
| 산업분류               | 코스닥 IT H/W        |
| KOSPI(pt)          | 2410.02           |
| 시가총액 (억원)          | 994               |
| 발행주식수 (천주)         | 13,114            |
| 외국인 지분율 (%)        | 8.6               |
| 52 주 고가 (원)        | 13,250            |
| 저가 (원)             | 2,650             |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 0.6               |
| 주요주주               | (%)               |
| 유정석 외 3 인          | 32.14             |
| 주가상승률 (%)          | 1M 6M 12M         |
| 절대주가               | -11.8 -14.5 -18.2 |
| 상대주가               | -9.1 21.3 201.5   |

#### Relative Performance



#### LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# 탐코미디어(134580)

## 한국과 일본 디지털 웹툰시장+웹소설 IP

### 기업 개요

동사는 2007 년에 설립되어, 2013 년 11 월에 코스닥 시장에 상장하였다. 2021 년 12 월에 최대주주가 '㈜홈캐스트에서 유정석으로 변경되면서, 상호명을 '㈜디엔티'에서 '㈜탐코미디어'로 변경하였다. 본업은 디지털 셋톱박스(Set-Top Box)였지만, 2022 년 3 월에 '㈜탐코로부터 '탐코재팬(지분율 100%)을 양수받으면서 만화&소설 등 콘텐츠 제작과 유통 및 판매로 사업영역을 확장해나가고 있다.

### 투자포인트

**1. 웹툰 IP 사업 '탐코 Japan'효과 본격화:** 올해 4 월달에 '㈜탐코로부터 일본 콘텐츠(웹툰) 유통부문을 양수받은 '탐코 Japan'의 가파른 성장세가 진행되고 있다. '탐코 Japan'이 올해 7 월부터 일본에서 '웹툰 플랫폼'을 오픈하면서 3 분기부터는 본격적인 탐툰 Japan 의 성장이 기대된다. 일본 디지털 만화시장은 글로벌 시장에서도 압도적인 비중을 차지하고 있으며, 2020 년 기준 한국 대비 약 4 배의 규모이다. 특히 일본 만화시장에서 기존에는 인쇄물과 디지털 만화물의 비중이 약 5:5 이었다면, 스마트폰 보급의 증가 등으로 전통적으로 아날로그가 강한 일본시장에서도 2023 년에는 디지털 만화의 비중이 70% 이상을 차지할 것으로 예상되어 디지털 만화사업의 성장 잠재력은 매우 크다. 동사의 주력물인 '에로소물'은 일본시장에서는 '청년물'로 분류된다. 탐툰이 일본에서 유통하는 작품 수도 매년 증가하고 있어서 일본에서의 매출 증가가 예상되며, 무엇보다 일본내 간접유통이 아닌 직접유통(자체 플랫폼 운영)을 통해 수익성 개선 효과가 기대된다. 2022 년 8 월 기준 '탐툰 Japan 플랫폼'에서 연재 중인 작품 수는 총 205 개(망가 123 개, 유통 32 개, 독점 50 개)이다.

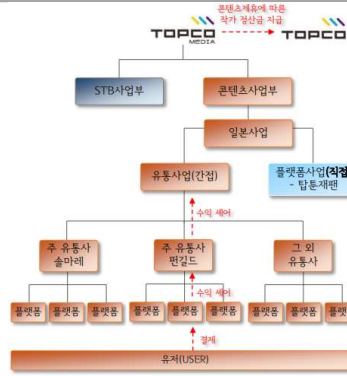
**2. 웹소설 플랫폼 '노벨피아'를 통한 콘텐츠 다변화:** 올해 2 월에 설립한 '메타크래프트'를 통해서 운영하는 웹소설 IP 플랫폼 '노벨피아'는 서비스 개시 1 년 반(2022 년 7 월말 기준) 약 13 만명 이상의 유료가입고객을 확보하였다. 월정액 가입자의 꾸준한 증가 및 '비성인 작품' 비율이 초기에는 50%수준이었지만, 현재는 약 85%로 증가하면서 콘텐츠 다변화로 인한 고객층 확장이 예상된다.

**3. 올해 2분기부터 흑저전환 성공 및 실적의 가시화:** 올해 2분기에 '탐코 Japan'의 효과에 힘입어 매출액 42.7 억원, 영업이익 14.0 억원을 기록하였다 (올해 상반기 누적 매출액 70.0 억원, 영업이익 10.2 억원 기록). 올해 3 분기부터는 '탐코 Japan 자체플랫폼' 효과도 기대되며, 기존 STB(셋톱박스)사업부도 적자폭을 줄여나갈 것이다. 올해 하반기에는 여성형 웹툰 플랫폼이 추가되어 외형확장이 기대된다.

| 구분         | 2017  | 2018 | 2019  | 2020  | 2021  |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (억원)   | 470   | 445  | 324   | 200   | 223   |
| 영업이익 (억원)  | -108  | 15   | -45   | -35   | -48   |
| 영업이익률 (%)  | -23.1 | 3.5  | -13.8 | -17.4 | -21.7 |
| 지배순이익 (억원) | -105  | 15   | -43   | -43   | -39   |
| PER (배)    | -     | 22.1 | -     | -     | -     |
| PBR (배)    | 1.5   | 1.1  | 1.1   | 1.6   | 3.6   |
| ROE (%)    | -33.2 | 5.2  | -16.2 | -19.0 | -16.3 |
| EPS (원)    | -931  | 131  | -385  | -379  | -345  |

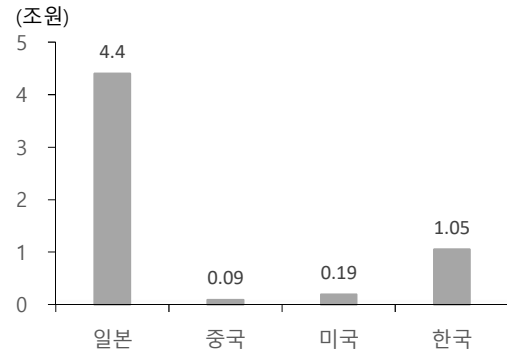
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 탑코의 일본 웹툰시장 유통구조



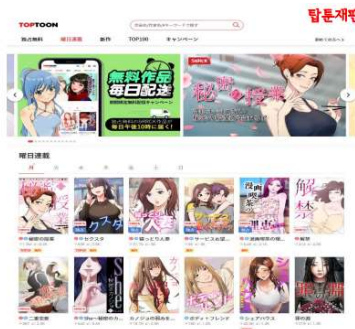
자료: 탑코미디어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 디지털 만화사업 규모(2020년 기준)



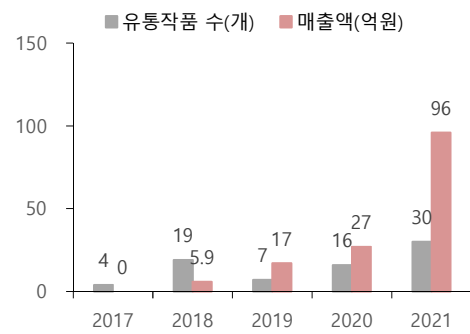
자료: 한국콘텐츠진흥원, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 탑툰 JAPAN



자료: 탑코미디어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 연도별 일본 유통작품 수 및 매출액 추이



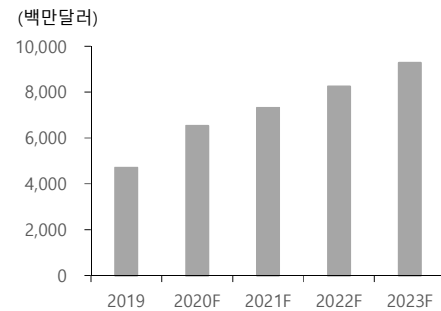
자료: 탑코미디어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 일본 유통 대표작



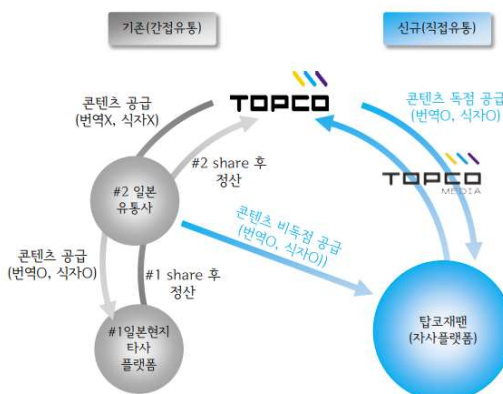
자료: 탑코미디어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 일본 디지털 만화사업 규모 추이



자료: 탑코미디어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 탑코 JAPAN의 One Process



자료: 탑코미디어, 리딩투자증권 리서치센터

## 재무제표

### 재무상태표

| (단위: 억원)     | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자산총계</b>  | 373   | 387   | 296   | 244   | 553   |
| 유동자산         | 324   | 385   | 293   | 241   | 543   |
| 현금및현금성자산     | 77    | 64    | 61    | 68    | 365   |
| 단기금융자산       | 10    | 11    | 2     | 2     | 2     |
| 매출채권및기타채권    | 86    | 210   | 140   | 96    | 134   |
| 재고자산         | 151   | 99    | 89    | 69    | 29    |
| 비유동자산        | 49    | 2     | 3     | 4     | 10    |
| 장기금융자산       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업등투자자산    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산         | 41    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산         | 7     | 1     | 1     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>  | 98    | 97    | 50    | 43    | 275   |
| 유동부채         | 96    | 97    | 50    | 41    | 275   |
| 단기차입부채       | 0     | 0     | 2     | 3     | 227   |
| 기타단기금융부채     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무및기타채무    | 86    | 88    | 40    | 31    | 39    |
| 비유동부채        | 2     | 0     | 0     | 2     | 0     |
| 장기차입부채       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타장기금융부채     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계*</b> | 275   | 289   | 245   | 202   | 278   |
| 지배주주지분*      | 275   | 289   | 245   | 202   | 278   |
| 비지배주주지분      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

### 현금흐름표

| (단위: 억원)            | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | -47   | -66   | -0    | 7     | -37   |
| 당기순이익               | -105  | 15    | -43   | -43   | -39   |
| 현금유입(유출)이없는수익       | 51    | -12   | 28    | 22    | 21    |
| 자산상각비               | 15    | 2     | 3     | 3     | 3     |
| 영업자산부채변동            | 1     | -62   | 15    | 27    | -19   |
| 매출채권및기타채권           | 135   | -107  | 67    | 36    | -30   |
| 재고자산감소(증가)          | -26   | 50    | 8     | 16    | 27    |
| 매입채무및기타채무           | -58   | 26    | -50   | -5    | 2     |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | 5     | 52    | 0     | 3     | 0     |
| 투자활동현금유입액           | 16    | 52    | 6     | 23    | 0     |
| 유형자산                | 2     | 47    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산                | 1     | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동현금유출액           | 11    | 0     | 6     | 20    | 0     |
| 유형자산                | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산                | 2     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 2     | -0    | -2    | -3    | 334   |
| 재무활동현금유입액           | 2     | 0     | 0     | 0     | 337   |
| 단기차입부채              | 2     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입부채              | 0     | 0     | 0     | 0     | 287   |
| 재무활동현금유출액           | 0     | 0     | 2     | 3     | 3     |
| 단기차입부채              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입부채              | 0     | 0     | 2     | 3     | 3     |
| 기타현금흐름              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 연결범위변동효과            | -0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 환율변동효과              | -0    | 0     | -0    | -1    | 0     |
| <b>현금변동</b>         | -41   | -14   | -3    | 6     | 297   |
| 기초현금                | 118   | 77    | 64    | 61    | 68    |
| <b>기말현금</b>         | 77    | 64    | 61    | 68    | 365   |

### 포괄손익계산서

| (단위: 억원)        | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 470   | 445   | 324   | 200   | 223   |
| 매출원가            | 393   | 348   | 260   | 146   | 176   |
| <b>매출총이익</b>    | 77    | 97    | 64    | 54    | 46    |
| 판매비와관리비         | 186   | 82    | 109   | 89    | 94    |
| <b>영업이익</b>     | -108  | 15    | -45   | -35   | -48   |
| EBITDA          | -93   | 17    | -41   | -31   | -45   |
| 비영업손익           | 5     | 7     | 6     | -8    | 9     |
| 이자수익            | 1     | 1     | 1     | 1     | 0     |
| 이자비용            | 0     | 0     | 0     | 0     | 1     |
| 배당수익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환손익            | -0    | 4     | 6     | -9    | 9     |
| 관계기업등관련손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비영업손익         | 4     | 3     | 0     | 1     | 2     |
| <b>세전계속사업이익</b> | -103  | 23    | -38   | -43   | -39   |
| 법인세비용           | -0    | 8     | 0     | 0     | 0     |
| 연결실체변동관련손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 중단사업이익          | -2    | 0     | -5    | 0     | 0     |
| <b>당기순이익*</b>   | -105  | 15    | -43   | -43   | -39   |
| 지배주주순이익*        | -105  | 15    | -43   | -43   | -39   |
| 비지배주주순이익        | -0    | -0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄손익          | 0     | -0    | -0    | -1    | 2     |
| <b>총포괄손익</b>    | -105  | 14    | -44   | -43   | -37   |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

### 투자지표

| (단위: 원,배,%)        | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표 및 주가배수</b> |       |       |       |       |       |
| EPS*               | -931  | 131   | -385  | -379  | -345  |
| BPS*               | 2,445 | 2,572 | 2,181 | 1,795 | 2,459 |
| CFPS               | -421  | -583  | -3    | 62    | -330  |
| SPS                | 4,182 | 3,956 | 2,883 | 1,775 | 1,971 |
| EBITDAPS           | -830  | 155   | -367  | -280  | -402  |
| DPS (보통,현금)        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당수익률 (보통,현금)      | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당성향 (보통,현금)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| PER*               | -     | 22.1  | -     | -     | -     |
| PBR*               | 1.5   | 1.1   | 1.1   | 1.6   | 3.6   |
| PCFR               | -     | -     | -     | 45.5  | -     |
| PSR                | 0.9   | 0.7   | 0.8   | 1.6   | 4.4   |
| EV/EBITDA          | -     | 18.7  | -     | -     | -     |
| <b>재무비율</b>        |       |       |       |       |       |
| 매출액증가율             | -38.9 | -5.4  | -27.1 | -38.4 | 11.5  |
| 영업이익증가율            | 적지    | 흑전    | 적전    | 적지    | 적지    |
| 지배주주순이익증가율*        | 적지    | 흑전    | 적전    | 적지    | 적지    |
| 매출총이익률             | 16.4  | 21.8  | 19.7  | 27.1  | 20.7  |
| 영업이익률              | -23.1 | 3.5   | -13.8 | -17.4 | -21.7 |
| EBITDA이익률          | -19.8 | 3.9   | -12.7 | -15.8 | -20.4 |
| 지배주주순이익률*          | -22.3 | 3.3   | -13.3 | -21.3 | -17.5 |
| ROA                | -23.0 | 4.1   | -13.1 | -12.9 | -12.1 |
| ROE                | -33.2 | 5.2   | -16.2 | -19.0 | -16.3 |
| ROIC               | -51.3 | 4.9   | -22.4 | -21.8 | -35.2 |
| 부채비율               | 35.6  | 33.6  | 20.5  | 21.0  | 99.2  |
| 차입금비율              | 0.0   | 0.0   | 0.6   | 1.5   | 82.0  |
| 순차입금비율             | -28.3 | -22.2 | -24.5 | -31.9 | -49.4 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

## ▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

## ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

### 탐코미디어(134580)

|            |            |
|------------|------------|
| 일자         | 2022-09-06 |
| 투자의견       | Not Rated  |
| 목표주가       | -          |
| 괴리율(%)     |            |
| 평균주가대비     |            |
| 최고(최저)주가대비 |            |

\* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

## ▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

## ▶ 투자기간 및 투자등급

### 기업

|           |                                    |
|-----------|------------------------------------|
| BUY (매수)  | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상   |
| HOLD (중립) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하  |

### 산업

|                    |                                         |
|--------------------|-----------------------------------------|
| OVERWEIGHT (비중확대)  | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립)       | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상     |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

## ▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.06.30)

|              |        |
|--------------|--------|
| BUY (매수)     | 100.0% |
| HOLD (보유/중립) | 0.0%   |
| SELL (매도)    | 0.0%   |
| 합계           | 100.0% |